

POLICY DI GRUPPO

per l'esecuzione, trasmissione e gestione degli ordini dei clienti

Fonte Normativa: Policy

Data della Delibera: 23.11.2023

Di competenza Capogruppo:

Owner			Autore
Direzione Finanza			Servizio Negoziazione
Destinatari			
Capogruppo e Banche Affiliate			
Versione	Approvata il	Deliberata da	Note
1	27.02.2019	Consiglio di Amministrazione	Prima versione
2	13.05.2020	Consiglio di Amministrazione	Aggiornamento annuale
3	21.10.2021	Consiglio di Amministrazione	Aggiornamento annuale: - introduzione della sede di esecuzione MTS BondVision, automatizzata in procedura, per garantire una migliore qualità di esecuzione al cliente finale (par. 6.1.7) - adeguamento del template e conseguente cambio di numerazione dei capitoli
4	10.11.2022	Consiglio di Amministrazione	Aggiornamento annuale: - Introduzione dell'allegato 2 "Servizi e strumenti" da adeguare da parte delle Banche affiliate Variazione della soglia di esecuzione degli ordini LIS su titoli di stato italiani (Allegato 1 - par. 1.7)
5	23.11.2023	Consiglio di Amministrazione	Aggiornamento annuale. Principali novità: – Par. 4 - Nuovo paragrafo 4.2 con processo di selezione dei market makers impiegati nei mercati ad accesso diretto citati in Policy; – Allegato 1 - Modifica al par. 1.6 "Titoli di stato italiani – Ordini pari o superiori a

			350.000 euro nominali/Validi in giornata": variazione della soglia di esecuzione degli ordini; – Allegato 1 - Nuovo par. 1.8 "Titoli di stato europei e sovranazionali in euro non regolati tramite Monte Titoli – Ordini superiori a 50.000 euro nominali/Validi i giornata"; – Inserimento dell'allegato "Flussi informativi".
--	--	--	--

1. Glossario	6
2. Premessa	8
2.1. Obiettivi del documento	8
2.2. Adozione, aggiornamento e diffusione del documento	8
2.3. Contesto Normativo di riferimento	9
3. Principi e linee guida	10
3.1. Ambito di applicazione	10
3.2. Principi guida per l'esecuzione degli ordini	11
3.3. Fattori di esecuzione	12
3.4. Selezione dei broker per raggiungere le sedi di negoziazione	14
3.5. Strategia di gestione e assegnazione degli ordini	15
3.6. Informazioni sui primi cinque broker/venue e sulla qualità dell'esecuzione	16
4. Modello organizzativo/Funzioni/Ruoli coinvolti.....	16
4.1. Processo di selezione dei broker.....	16
4.2. Processo di selezione dei market maker.....	17
4.3. Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni	18
5. Allegati	19
Allegato 1: STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI	20
1. Servizio di ricezione e trasmissione degli ordini.....	20
1.1. Azioni quotate su sedi di negoziazione italiane.....	20
1.2. ETF-ETC-ETN quotati su sedi di negoziazione italiane	21
1.3. Azioni ed ETF-ETC-ETN quotati su sedi di negoziazione comunitarie e di Paesi terzi	22
1.4. Azioni italiane non quotate.....	23
1.5. Obbligazioni in euro e titoli di stato italiani (regolamento tramite Monte Titoli)	23
1.6. Titoli di stato italiani – Ordini pari o superiori a 350.000 euro nominali/Validi in giornata	25
1.7. Altre obbligazioni non regolate su Monte Titoli.....	25
1.8. Titoli di stato europei e sovranazionali in euro non regolati tramite monte titoli – Ordini superiori a 50.000 euro nominali/Validi in giornata	27
1.9. Derivati quotati su sedi di negoziazione italiane	27
1.10. Derivati quotati su sedi di negoziazione comunitarie	28
1.11. Derivati non quotati su sedi di negoziazione	28
2. Negoziazione in conto proprio	28
2.1 Obbligazioni e titoli di stato quotati e non quotati su sedi di negoziazione.....	29

2.2. Derivati non quotati su sedi di negoziazione.....	30
3. Servizio di gestione di portafoglio	31
Allegato 2: FLUSSI INFORMATIVI DI CAPOGRUPPO E DELLA BANCA	33

1. Glossario

Banca/Banche Affiliata/e: singolarmente ovvero collettivamente le Banche di Credito Cooperativo, le Casse Rurali e/o le Casse Raiffeisen aderenti al Gruppo Bancario Cooperativo, in quanto soggette all'attività di direzione e coordinamento da parte della Capogruppo in virtù della sottoscrizione del Contratto di Coesione.

Capogruppo: Cassa Centrale Banca – Credito Cooperativo Italiano S.p.A. in qualità di Capogruppo del Gruppo Bancario Cooperativo.

Banca/Banche: Cassa Centrale Banca e le Banche affiliate.

Consiglio di Amministrazione (CdA): Organo con funzione di supervisione strategica.

Funzioni aziendali di controllo: la Funzione di conformità alle norme (Compliance), la Funzione di controllo dei rischi (Risk Management), la Funzione Antiriciclaggio e la Funzione di revisione interna (Internal Audit).

Gruppo Bancario Cooperativo/Gruppo Bancario: Gruppo Cassa Centrale – Credito Cooperativo Italiano S.p.A., composto dalla Capogruppo e dalle Società del Gruppo.

Cliente: ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, n. 9 della MiFID II, la persona fisica o giuridica alla quale un'impresa presta servizi di investimento o servizi accessori.

Esecuzione di ordini per conto dei clienti: ai sensi dell'articolo 1, comma 5-septies del TUF, è il servizio di investimento che consiste nella conclusione di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti e comprende la conclusione di accordi per la vendita di strumenti finanziari emessi da un'impresa di investimento o da un ente creditizio al momento della loro emissione;

Gestore del mercato: ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. w-bis.7 del TUF, è il soggetto che gestisce e/o amministra l'attività di un mercato regolamentato e può coincidere con il mercato regolamentato stesso;

Internalizzatore sistematico: ai sensi dell'articolo 1, comma 5-ter, si intende l'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negozia per conto proprio eseguendo gli ordini dei clienti al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale;

Liquidity provider: è un'impresa di investimento che, operando unicamente in conto proprio con clientela diretta, si impegna ad esporre su propria iniziativa o su richiesta proposte di negoziazione di acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari;

Market maker: ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*quater* del TUF è una persona che si propone, nelle sedi di negoziazione e/o al di fuori delle stesse, su base continuativa, come disposta a negoziare per conto proprio acquistando e vendendo strumenti finanziari in contropartita diretta ai prezzi dalla medesima definiti.

Mercato regolamentato: ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. w-*ter*) del TUF, è il sistema multilaterale amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi;

Negoziazione per conto proprio: ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*bis* del TUF si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta;

Ricezione e trasmissione di ordini o RTO: ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*sexies* del TUF comprende la ricezione e la trasmissione di ordini, nonché l'attività consistente nel mettere in contatto due o più investitori, rendendo così possibile la conclusione di un'operazione fra loro (mediazione);

Sede di esecuzione: ai sensi dell'articolo 64, comma 1, del Regolamento Delegato UE 2017/565 s'intende un mercato regolamentato, un MTF, un OTF, un internalizzatore sistematico, un market maker o altro fornitore di liquidità;

Sede di negoziazione: ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*octies*, lett. c) del TUF si intende un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione;

Sistema multilaterale: ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*bis.1* del TUF si intende un sistema che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari;

Sistema multilaterale di negoziazione o MTF: ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*octies*, lett. a) del TUF si intende un sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari;

Sistema organizzato di negoziazione o OTF: ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*octies*, lett. b) del TUF un sistema multilaterale diverso da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissioni e strumenti derivati;

Strumenti finanziari quotati: si intende gli strumenti ammessi alla negoziazione o negoziati sia su un mercato regolamentato sia in una sede di negoziazione.

2. Premessa

2.1. OBIETTIVI DEL DOCUMENTO

La presente **Policy di Gruppo per l'esecuzione, trasmissione e gestione degli ordini dei clienti** (di seguito la "Policy") ha l'obiettivo di descrivere la strategia di esecuzione degli ordini attuata al fine di rispettare il principio di agire nel miglior interesse per i propri clienti, specificando per ciascuna categoria di strumenti finanziari, i fattori di esecuzione e le sedi di esecuzione o le controparti/broker che ne garantiscono, in modo duraturo, la miglior gestione.

La Direttiva 2014/65/UE (c.d. MiFID II) e il Regolamento (UE) n. 600/2014 (c.d. MiFIR) introducono un quadro normativo uniforme finalizzato al raggiungimento di una maggiore trasparenza e di un più efficace funzionamento del mercato degli strumenti finanziari all'interno dell'Unione Europea.

La normativa comporta specifici obblighi per gli intermediari, tra i quali assume assoluta rilevanza la capacità di valutare e confrontare dinamicamente tra loro, direttamente o tramite una terza controparte, le diverse sedi di negoziazione (trading venues) per indirizzare gli ordini laddove sia assicurato il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente (c.d. principio di best execution).

La disciplina della best execution si riferisce non solo ai servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e negoziazione per conto proprio, ma anche ai servizi di ricezione e trasmissione ordini e di gestione di portafogli, qualora la Banca offra tale servizio.

La Direttiva MiFID II prevede che gli obblighi di esecuzione alle condizioni migliori si applichino a tutti gli strumenti finanziari, siano essi negoziati in sedi di negoziazione o OTC, imponendo alle imprese di investimento di raccogliere i dati di mercato pertinenti al fine di controllare se il prezzo applicato a un'operazione effettuata OTC sia corretto e conforme agli obblighi di best execution.

2.2. ADOZIONE, AGGIORNAMENTO E DIFFUSIONE DEL DOCUMENTO

La presente **Policy di Gruppo per l'esecuzione, trasmissione e gestione degli ordini** e i suoi aggiornamenti, sono approvati dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo, su proposta della **Direzione Finanza** e con il parere della **Direzione Compliance**.

La Policy si applica alla **Capogruppo e alle Banche affiliate**, che sono tenute ad adottarla alla prima adunanza utile dei rispettivi Consigli di Amministrazione per recepimento e relativa attuazione, adeguando l'allegato "Servizi e strumenti della Banca affiliata" nelle sole parti indicate dalla Capogruppo.

La **Capogruppo** provvede all'aggiornamento della Policy qualora si verifichino cambiamenti rilevanti nella normativa di riferimento o negli assetti organizzativi della Capogruppo o del Gruppo.

La **Capogruppo** riesamina le misure contenute nella Policy con **periodicità almeno annuale** e, in ogni caso, al verificarsi di circostanze rilevanti, tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini utilizzando le controparti o le sedi incluse nella Policy. A tal proposito valuta se i broker identificati e i loro dispositivi di esecuzione assicurino, in maniera duratura, il raggiungimento del miglior risultato per il cliente.

In sede di revisione della Policy la **Capogruppo** verifica in particolare la necessità di:

- associare a ogni categoria di strumento finanziario nuovi o diversi broker a cui trasmettere gli ordini, tramite la valutazione annuale dei broker;
- introdurre nuove tipologie di strumenti finanziari su cui operare o ridefinire le categorie esistenti;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di esecuzione;
- modificare altri aspetti della propria strategia o dei propri dispositivi di esecuzione in base a decisioni di tipo strategico/gestionale.

2.3. CONTESTO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

Di seguito si riportano le principali fonti normative primarie e secondarie esterne:

- MiFID II: Direttiva 2014/65/UE "Markets in Financial Instruments Directive" approvata dal Parlamento europeo il 15 aprile 2014 e dal Consiglio europeo il 13 maggio 2014 (di seguito "MiFID II") (Direttiva di 1° livello);

- Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, che integra la MiFID II per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta Direttiva;
- Regolamento delegato (UE) 2017/576 della Commissione, che integra la MiFID II per quanto riguarda norme tecniche di regolamentazione relative alla pubblicazione annuale da parte delle imprese di investimento delle informazioni sull'identità delle sedi di esecuzione e sulla qualità dell'esecuzione.
- D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF");
- Regolamento Intermediari adottato con Delibera Consob n. 20307/2018 ("Regolamento Intermediari").

Di seguito si riportano le principali fonti normative interne:

- normativa interna in materia di identificazione, prevenzione e gestione dei conflitti di interesse;
- normativa interna in materia di classificazione della clientela;
- normativa interna in materia di rilevazione e gestione degli incentivi e della ricerca in materia di investimenti;
- normativa interna inerente alla prestazione dei servizi di investimento;
- normativa interna in materia di transaction reporting, trasparenza post negoziazione e monitoraggio dell'internalizzazione sistematica;
- normativa interna in materia di determinazione del fair value.

3. Principi e linee guida

3.1. AMBITO DI APPLICAZIONE

La presente Policy descrive, per le varie tipologie di servizi prestati e di strumenti finanziari offerti, i principi guida e le misure adottate dalla Banca per garantire, in maniera duratura, il miglior risultato possibile a seguito dell'esecuzione o trasmissione ai broker selezionati degli ordini impartiti dai propri clienti o ricevuti dalla Banca.

Al fine di ottenere il migliore risultato possibile per il cliente, la Banca valuta - quando esegue o trasmette un ordine - i seguenti fattori di esecuzione: prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e regolamento, dimensioni, natura dell'ordine o qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione.

Nel caso di operazioni effettuate da clienti al dettaglio, la Banca tiene in considerazione quale principale fattore di esecuzione il corrispettivo totale, costituito dal prezzo dello strumento

finanziario e dai relativi costi d'esecuzione, che include tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all'esecuzione dell'operazione.

Qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, la Banca è tenuta ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, e pertanto è tenuta ad eseguire l'ordine secondo tali istruzioni, anche in deroga alle disposizioni della Policy. Le istruzioni del cliente non sollevano la Banca dai propri obblighi di esecuzione alle condizioni migliori per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell'ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano.

L'obbligo di garantire l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni riguarda tutti i tipi di strumenti finanziari, quotati su una sede di negoziazione ovvero negoziati OTC. In particolare, quando esegue ordini o decide di negoziare prodotti OTC che includono anche prodotti personalizzati, la Banca verifica l'equità del prezzo proposto al cliente raccogliendo i dati di mercato impiegati nella stima del prezzo del prodotto e, laddove possibile, confrontandolo con prodotti simili o comparabili.

In merito alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli la Banca stabilisce e applica una politica al fine di conformarsi agli obblighi derivanti dalla disciplina sulla *best execution*, individuando, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti (broker) ai quali vengono trasmessi gli ordini in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

Ai sensi degli articoli 47 e 50 del Regolamento Intermediari, nonché dell'art. 65, comma 6, del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 la Banca riepiloga e pubblica, con frequenza annuale e per ciascuna classe di strumenti finanziari, le prime cinque imprese di investimento (broker) o trading venues per volume di contrattazioni alle quali ha trasmesso gli ordini dei clienti a fini di esecuzione o nelle quali ha eseguito gli ordini dei clienti nell'anno precedente, includendo informazioni sulla qualità dell'esecuzione ottenuta.

Ai sensi dell'art. 48, comma 3, del Regolamento Intermediari, la Banca deve essere in grado di dimostrare ai propri clienti, su richiesta, di aver eseguito gli ordini in conformità alle disposizioni della Policy e alla Consob di aver ottemperato ai relativi obblighi normativi.

3.2. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI

Le disposizioni impartite dalla clientela sono eseguite dalla Banca in modo rapido, onesto, equo e professionale al fine di garantire un'elevata qualità di esecuzione degli ordini nonché l'integrità e l'efficienza dei mercati. Sono inoltre previsti dispositivi idonei a garantire la continuità e la regolarità nella prestazione del servizio, utilizzando sistemi, risorse e procedure appropriati e proporzionati.

La Banca è tenuta a rispettare la disciplina della *best execution* quando esegue operazioni disposte da clienti al dettaglio e professionali. La Banca rispetta la disciplina della *best execution* anche quando esegue ordini al di fuori di una sede di negoziazione, ferma restando la necessità di acquisire il consenso preliminare ed esplicito del cliente prima della prestazione del servizio.

La Banca si riserva la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche, di derogare alla propria strategia di esecuzione o trasmissione anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. Tale facoltà è ammessa solo in casi giustificabili, quali ad esempio la possibilità di ottenere un miglior risultato per il cliente, anche in dipendenza delle contingenti condizioni di mercato, oppure in caso di momentanea interruzione dei sistemi di esecuzione che rendano impossibile negoziare nei termini indicati dalla Policy.

Una sintesi della strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini riportata nel Allegato 1 della Policy è fornita al cliente tramite l'informativa precontrattuale consegnata prima della sottoscrizione del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento e del contratto per la prestazione del servizio di gestione di portafogli.

3.3. FATTORI DI ESECUZIONE

Si riporta di seguito una descrizione dei principali fattori di *best execution* selezionati dalla Banca e ritenuti i più idonei, in relazione alle caratteristiche della propria clientela, al fine di ottenere il miglior risultato possibile.

I fattori considerati ai fini del raggiungimento della *best execution* sono:

- **Corrispettivo Totale (Total Consideration):** è dato dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi applicati al cliente e direttamente legati all'esecuzione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dall'intermediario, quali:
 - costi di accesso alle sedi di esecuzione (trading venues);
 - costi di regolamento e liquidazione (Clearing e Settlement);
 - costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
 - commissioni proprie dell'intermediario.

Il fattore del corrispettivo totale assume, ai sensi dell'art. 47, comma 3 del Regolamento Intermediari Consob primaria importanza nel caso della clientela al dettaglio.

- **Velocità di esecuzione:** assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione. È un fattore strettamente legato alle modalità

della negoziazione dell'ordine (su una sede di negoziazione oppure OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (order driven o quote driven, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) e ai dispositivi di connessione con le piattaforme di negoziazione.

- **Probabilità di esecuzione:** fattore strettamente legato alla struttura e alla profondità del mercato presso cui lo strumento è negoziato.
- **Probabilità di regolamento:** fattore che dipende sia dalla capacità degli intermediari di gestire in modo efficace, direttamente o indirettamente, il settlement degli strumenti negoziati, scegliendo opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di settlement utilizzato dalla trading venue di portare a "buon fine" le operazioni da regolare.
- **Natura dell'ordine, con riferimento a:**
 - **dimensione dell'ordine:** potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione;
 - **lo strumento oggetto dell'ordine:** in particolare, si valutano le caratteristiche dello strumento e la liquidità dello stesso nelle sedi di negoziazione a cui la Banca accede indirettamente o direttamente. Vi possono essere strumenti per i quali non esistano mercati alternativi di negoziazione e/o caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela. Questi ultimi richiedono un trattamento particolare ai fini della *best execution*.

Nel definire la gerarchia dei fattori di esecuzione, la Banca tiene conto anche delle peculiarità dell'attività nell'ambito della quale i servizi sono resi.

La gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale (total consideration). Si riportano di seguito i principali fattori di best execution considerati:

- Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento (Total Consideration)
- Rapidità di esecuzione e di regolamento
- Probabilità di esecuzione e regolamento

Sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata nel caso di operazioni con dimensioni superiori agli standard medi di mercato, che caratterizzano prevalentemente gli ordini impartiti da clienti professionali. In questi casi le dimensioni elevate di un ordine possono

influenzare negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori.

La Banca Affiliata ha identificato la Capogruppo quale soggetto a cui trasmettere gli ordini in ragione delle strategie di esecuzione adottate da quest'ultima. Tale scelta consente di sfruttare sinergie ed economie di scala con sensibili vantaggi in termini di efficienza e di costi e quindi di qualità complessiva del servizio che la Banca offre ai propri clienti.

Nel caso di ordini relativi ad obbligazioni in default/in amministrazione controllata, la Banca può verificarne la negoziabilità con la Capogruppo e, qualora quest'ultima non sia in grado di chiudere l'operazione per mezzo dei broker di cui si avvale, la Banca Affiliata può portare a termine l'operazione per il tramite di un broker differente.

3.4. SELEZIONE DEI BROKER PER RAGGIUNGERE LE SEDI DI NEGOZIAZIONE

In relazione alla disciplina della *best execution*, la Banca offre nell'ambito della propria attività di negoziazione su strumenti finanziari i servizi di ricezione e trasmissione di ordini, esecuzione degli ordini, gestione di portafogli e negoziazione in conto proprio.

Relativamente al servizio di ricezione e trasmissione ordini e gestione di portafoglio, assume importanza l'attività di selezione delle controparti a cui trasmettere gli ordini, mediante la quale deve essere verificata la presenza dei seguenti requisiti:

- elevati standard tecnologici e comprovata affidabilità: gli intermediari negoziatori devono soddisfare gli elevati standard qualitativi richiesti dalla Capogruppo in tema di supporti tecnico organizzativi (canali di comunicazione, connettività, integrazione di sistemi, procedure di disaster recovery e altro);
- numero e significatività delle sedi di negoziazione: capacità dell'intermediario di negoziare un'ampia gamma di strumenti finanziari e di indirizzare gli ordini su un significativo numero di trading venues in modo da garantire le migliori opportunità operative;
- condizioni di negoziazione concorrenziali: capacità degli intermediari di offrire un valido trade/off tra livello dei costi ed efficaci misure di negoziazione;
- Tipologia e caratteristiche del modello di *best execution*: requisiti tecnico – operativi rilevanti nel processo di *best execution* adottato dagli intermediari;

- Efficienza e integrazione delle fasi di Post Trading: livello qualitativo dell'attività di regolamento e liquidazione dei titoli degli intermediari.

L'individuazione delle controparti alle quali inviare gli ordini a fini di esecuzione deve costituire l'esito di un effettivo processo di valutazione, adeguatamente formalizzato, che interessi una pluralità di soggetti.

Tale valutazione deve mantenere una propria costante attualità a garanzia della qualità del servizio di best execution offerto al cliente.

3.5. STRATEGIA DI GESTIONE E ASSEGNAZIONE DEGLI ORDINI

Sulla base delle scelte effettuate attraverso la definizione delle proprie policy, la Banca opera in relazione alle disposizioni d'investimento dei propri clienti, nel rispetto dei principi di seguito riportati.

La Banca definisce e applica una strategia di gestione degli ordini dei clienti individuando misure che assicurino una trattazione rapida, corretta ed efficiente di tali ordini rispetto, sia ad ordini di altri clienti, sia agli interessi di negoziazione dello stesso intermediario.

A tale proposito la Banca raccoglie e trasmette le disposizioni della clientela nel pieno rispetto delle seguenti condizioni:

- assicura che gli ordini siano prontamente ed accuratamente registrati e assegnati;
- tratta gli ordini equivalenti dei clienti in successione e con prontezza, in funzione della data ed ora di ricezione, a meno che ciò non sia reso possibile dalle condizioni di mercato o dallo stesso interesse dei clienti;
- informa il cliente al dettaglio su eventuali difficoltà rilevanti che potrebbero influire sulla corretta esecuzione dell'ordine.

La Banca adotta tutte le misure ragionevoli per assicurare che gli strumenti finanziari o i fondi di pertinenza dei clienti, ricevuti a regolamento dell'ordine eseguito, siano prontamente e correttamente trasferiti sul conto del cliente.

La Banca inoltre non fa un uso scorretto delle informazioni relative ad ordini in attesa di esecuzione, adottando tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso di tali informazioni da parte dei suoi soggetti rilevanti.

Le disposizioni dei clienti sono raccolte tramite i propri sportelli, canale telefonico, trading on line o mediante altre comunicazioni elettroniche tempo per tempo individuate dalla Banca ed eseguite trasmettendo le stesse ai broker autorizzati o negoziandole in conto proprio.

Inoltre, la Banca individua e applica una strategia di assegnazione degli ordini allo scopo di garantire una ripartizione corretta degli ordini aggregati, disciplinando il modo con cui volume e prezzo degli ordini determinano l'assegnazione e il trattamento delle esecuzioni parziali.

La strategia adottata minimizza il rischio che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada a discapito di uno qualsiasi dei clienti i cui ordini vengono aggregati.

3.6. INFORMAZIONI SUI PRIMI CINQUE BROKER/VENUE E SULLA QUALITÀ DELL'ESECUZIONE

Entro il 30 aprile di ciascun anno, la Banca pubblica una relazione (di seguito "**Top 5 Broker/Venue Report**") nella quale, per ciascuna classe di strumenti finanziari:

- rende note le prime cinque imprese di investimento/sedi di esecuzione per volume di contrattazioni alle quali ha trasmesso/eseguito gli ordini dei clienti nell'anno precedente;
- pubblica una sintesi dell'analisi e delle conclusioni dell'esito del monitoraggio sulla qualità di esecuzione effettuata dalle imprese di investimento/sedi di esecuzione tramite cui ha concluso gli ordini dei clienti l'anno precedente.

Le informazioni contenute in tali Report sono coerenti con gli standard tecnici previsti dal Regolamento Delegato (UE) 2017/576.

Per le Banche Affiliate l'adempimento viene assolto secondo quanto indicato nella normativa interna di Gruppo in materia di transaction reporting, trasparenza post negoziazione e monitoraggio dell'internalizzazione sistematica.

4. Modello organizzativo/Funzioni/Ruoli coinvolti

4.1. PROCESSO DI SELEZIONE DEI BROKER

Il Servizio Negoziazione della Capogruppo attua, almeno una volta l'anno, una revisione dell'analisi di selezione delle controparti selezionate per verificare se queste siano in grado di garantire il raggiungimento, in modo duraturo, del miglior risultato possibile. A tale scopo verifica se:

- esistano ulteriori intermediari rispetto a quelle già individuate in grado di migliorare la qualità del processo di best execution;
- assegnare un'importanza relativa differente ai fattori di esecuzione selezionati.

Nel corso del processo di revisione la Capogruppo impiega i medesimi parametri utilizzati nella fase iniziale di selezione delle controparti, corrispondenti a quelli sotto riportati:

1. profilo di rischio della controparte
2. ampiezza e significatività delle sedi di esecuzione raggiungibili
3. tipologia e caratteristiche della best execution adottata
4. livello di efficienza e integrazione delle fasi di post-trading (liquidazione e regolamento)
5. corrispettivo del servizio fornito
6. supporti informativi e operativi
7. tipologia di interconnessione impiegata

L'esito del processo viene documentato in apposita documentazione di Capogruppo.

4.2. PROCESSO DI SELEZIONE DEI MARKET MAKER

Il Servizio Negoziazione di Capogruppo attua, almeno una volta l'anno, una revisione dei market maker selezionati per l'operatività sui mercati nei quali è aderente diretta e che sono coinvolti nel processo di best execution. Lo scopo della revisione è garantire il raggiungimento, in modo duraturo, del miglior risultato possibile per il cliente.

A tale scopo verifica se:

- esistono ulteriori market maker rispetto a quelli già individuati in grado di migliorare la qualità del processo di best execution;
- i market maker già selezionati continuano ad avere un profilo societario e di rischio creditizio tale da far fronte alle obbligazioni di breve termine che l'attività di trading comporta.

Per quest'ultimo punto, il Servizio Negoziazione monitora il merito di credito dei dealer facendo riferimento se possibile alle valutazioni di ECAI autorizzate ed avendo cura che il rating a breve termine assegnato al market maker oppure al suo garante sia almeno superiore alla soglia investment grade. Nel caso non sia assegnato da nessuna agenzia tale tipo di rating oppure la

condizione di cui sopra non sia rispettata, verifica se il rating a medio lungo termine è superiore al livello sub-investment grade.

Nel caso non sia assegnata una valutazione direttamente alla società con cui Cassa Centrale Banca opera sui mercati, vengono considerate eventuali valutazioni assegnate a società controllanti, garanti oppure viene svolta da parte del Servizio Negoziazione un'accurata analisi con l'obiettivo di escludere eventuali rischi per la controparte di non far fronte alle obbligazioni derivanti dall'attività di trading nel breve termine. L'esito del processo viene documentato in apposita documentazione di Capogruppo. Con l'obiettivo di assicurare la qualità complessiva del processo di best execution, il Servizio Negoziazione di Capogruppo monitora comunque durante l'anno il persistere delle condizioni di cui sopra e può escludere anche temporaneamente eventuali market maker che non le rispettino.

4.3. MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI

La Banca verifica l'efficacia della presente Policy ed esegue i controlli finalizzati ad appurare se nell'esecuzione degli ordini è stato ottenuto il miglior risultato per il cliente. La Banca Affiliata si avvale delle risultanze delle verifiche condotte dal broker Cassa Centrale Banca, con cadenza trimestrale su un congruo numero di ordini ricevuti dalle Banche affiliate, per controllare l'efficacia del processo finalizzato al raggiungimento del miglior risultato possibile.

Tali verifiche vengono svolte nello specifico dal Servizio Negoziazione della Capogruppo producendo un report messo a disposizione delle Banche affiliate, nel quale è illustrato l'esito dei controlli per ciascun broker a cui sono inviati ordini in *best execution* e per ciascuna tipologia di titolo. Vengono descritte eventuali anomalie e conseguenti attività correttive intraprese.

Fermo quanto sopra, qualora il cliente ne faccia richiesta, la Banca si impegna a dimostrare che l'ordine sia stato eseguito nel rispetto della presente Policy. Nel caso di scelta di un unico negoziatore è sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente inviato al broker selezionato, come conseguenza della preventiva valutazione della Banca sull'effettiva capacità di tali soggetti di garantire condizioni ottimali di negoziazione.

Nell'ipotesi in cui un ordine venga eseguito in deroga alla strategia di esecuzione adottata, la Banca si impegna a dimostrare che tale deroga:

- sia avvenuta nel rispetto delle istruzioni specifiche fornite dal cliente;
- sia giustificata dall'esistenza di motivate ragioni tecniche e realizzata nell'interesse del cliente, pur in assenza di istruzioni specifiche, costituendo un'eccezione rispetto alla normale operatività.

La Banca si impegna a dimostrare che il processo di selezione dei broker avviene sulla base di criteri di efficienza non discriminatori, perseguendo l'obiettivo del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente.

La Banca non è tenuta a giustificare eventuali differenze nelle commissioni applicate in base ai broker prescelti o a illustrarne le modalità di determinazione. La normativa impone alla Banca di praticare le spese e le commissioni comunicate ex ante al cliente, ma non di giustificarne i criteri per la determinazione.

Nel caso del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, la responsabilità verso il cliente finale per il rispetto della *best execution* è sempre in capo al soggetto raccoglitore, che ha la possibilità di rivalersi sul broker selezionato al fine di dimostrare di aver ottemperato agli obblighi previsti dalla normativa.

5. Allegati

ALLEGATO 1: STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI

ALLEGATO 2: FLUSSI INFORMATIVI DI CAPOGRUPPO E DELLA BANCA

ALLEGATO 3: SERVIZI E STRUMENTI DELLA BANCA AFFILIATA

ALLEGATO 1: STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI

POLICY DI GRUPPO

PER L'ESECUZIONE, TRASMISSIONE E GESTIONE DEGLI ORDINI DEI CLIENTI

Nei paragrafi seguenti, è descritta in dettaglio la condotta adottata dalla Banca in termini di modalità di esecuzione e trasmissione degli ordini per gli strumenti finanziari oggetto dei servizi di investimento prestati.

Per ciascun servizio di investimento sono specificati:

- l'elenco dei fattori di esecuzione secondo l'ordine di importanza attribuito che determinano la scelta del negoziatore (o sede di negoziazione) in grado di consentire l'ottenimento del miglior risultato possibile per il cliente;
- l'elenco dei broker (o sedi di negoziazione) selezionati per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri di selezione dei broker (o sedi di negoziazione) di esecuzione.

1. SERVIZIO DI RICEZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

La Banca svolge il ruolo di intermediario prestando il servizio di ricezione e trasmissione ordini per gli strumenti finanziari riportati nei paragrafi successivi.

La Banca presta tale servizio nel caso di ordini conferiti da:

- clientela non bancaria, tramite gli sportelli della Banca, a mezzo canale telefonico o altro canale di comunicazione elettronica tempo per tempo individuato dalla Banca;
- clientela bancaria - anche in relazione ad operazioni disposte dai loro clienti diretti - tramite:
 - procedura telematica interfacciata in tempo reale con i sistemi informatici adottati dalla Banca;
 - canale telefonico.

1.1. AZIONI QUOTATE SU SEDI DI NEGOZIAZIONE ITALIANE

La Banca trasmette gli ordini della clientela aventi ad oggetto azioni quotate su sedi di negoziazione italiane a broker che offrono un processo di *best execution* di tipo dinamico.

Le operazioni di compravendita effettuate sui seguenti mercati dovranno avere istruzioni specifiche rispetto alla piazza di negoziazione:

- mercati o segmenti di Borsa Italiana che non prevedano quotazioni *multilisting* degli strumenti finanziari (Euronext Growth Milan, Euronext MIV Milan:);
- segmento EuroTLX Equity , dedicato ad azioni di emittenti di diritto estero già negoziate in altri mercati regolamentati comunitari.

Il modello di *best execution* dinamica applicato presenta le seguenti particolarità:

- mette in competizione le quotazioni di un numero maggiore di sedi di negoziazione rispetto agli altri broker considerati: oltre a Borsa Italiana, mercato di riferimento per queste azioni, vengono incluse tra le sedi di esecuzione i mercati Chi-X, CBOE DXE, Turquoise, Bats ed Aquis;
- presenza di una metodologia di *price discovery* che lo differenzia da quelli offerti da altri broker:
 - qualora l'ordine limitato non sia immediatamente eseguibile, il processo di *best execution* dinamica prevede il monitoraggio continuo delle condizioni di mercato delle *potenziali trading venues* alternative. Nel caso in cui si verificano le condizioni per l'esecuzione, anche parziale, dell'ordine, il processo attiva un meccanismo di ripartizione (c.d. *sweeping*) inviando una proposta di negoziazione alla trading venue selezionata;
 - per ordini di controvalore superiore ai 100.000 euro e qualora l'ordine sia immediatamente eseguibile su più mercati secondo la gerarchia di fattori di *best execution* sopra indicati, è attivata la funzionalità di multi esecuzione. Il processo invia sui singoli mercati proposte di negoziazione con quantità uguali alle rispettive quantità eseguibili, chiudendo l'ordine ai migliori livelli dei book dei mercati raggiungibili.

1.2. ETF-ETC-ETN QUOTATI SU SEDI DI NEGOZIAZIONE ITALIANE

La Banca trasmette gli ordini della clientela avente ad oggetto ETF, ETC, ETN quotati su sedi di negoziazione italiane a broker che offrono un processo di *best execution* di tipo dinamico.

Il modello di *best execution* dinamica applicato mette in concorrenza tra loro diverse sedi di

negoziazione per mezzo di un meccanismo di *price discovery* che consente il confronto tra le quotazioni proposte su una delle seguenti sedi:

- Borsa Italiana
- MTF Tradeweb
- MTF Bloomberg

Nel caso di ordini di dimensione superiore alla media del mercato aventi oggetto ETC – ETN ed ETF che caratterizzano prevalentemente gli ordini impartiti da clienti professionali, l'esecuzione dell'ordine potrà avvenire sui mercati a cui la Capogruppo è aderente diretta.

1.3. AZIONI ED ETF-ETC-ETN QUOTATI SU SEDI DI NEGOZIAZIONE COMUNITARIE E DI PAESI TERZI

La Banca trasmette gli ordini della clientela avente a oggetto azioni ed ETF quotati su sedi di negoziazione comunitarie e di Paesi terzi a broker che offrono un processo di *best execution* di tipo dinamico.

Il modello di *best execution* dinamica applicato presenta le seguenti particolarità:

- gestione dei processi di *best execution* di tipo dinamico che mette in competizione per azioni comunitarie più sedi di negoziazione, quali Chi-X, CBOE DXE, Turquoise, Bats, Aquis;
- caratteristiche distintive del processo di *price discovery*:
 - qualora l'ordine limitato non sia immediatamente eseguibile, il processo di *best execution* dinamica prevede il monitoraggio continuo delle condizioni di mercato delle potenziali *trading venues* alternative. Nel caso in cui si verificano le condizioni per l'esecuzione anche parziale dell'ordine, il processo attiva un meccanismo di ripartizione (c.d. *sweeping*) inviando una proposta di negoziazione alla trading venue selezionata;
 - per ordini di importo superiore ai 100.000 euro e qualora l'ordine sia immediatamente eseguibile su più mercati secondo la gerarchia di fattori di *best execution* sopra indicati, è attivata la funzionalità di multi esecuzione. Il processo invia sui singoli mercati proposte di negoziazione con quantità uguali alle rispettive quantità eseguibili, chiudendo l'ordine ai migliori livelli dei book dei mercati raggiungibili.

In relazione alle negoziazioni su strumenti in valuta diversa da euro la Banca opera con le seguenti modalità:

- la Banca esegue internamente la negoziazione in valuta: relativamente alla compravendita di azioni in valuta estera, il servizio di negoziazione dei cambi è gestito direttamente dalla Banca; il *broker* prescelto è comunque in grado di garantire, sulla base di specifiche istruzioni di regolamento contenute su ogni singolo ordine inviato dalla Banca, la negoziazione del cambio.
- la Banca demanda alla Capogruppo la negoziazione in valuta: relativamente alla compravendita di azioni in valuta estera, il servizio di negoziazione dei cambi è gestito direttamente da Cassa Centrale Banca.

Nel caso di ordini di dimensione superiore alla media del mercato aventi oggetto ETC – ETN ed ETF che caratterizzano prevalentemente gli ordini impartiti da clienti professionali, l'esecuzione dell'ordine potrà avvenire sui mercati a cui la Capogruppo è aderente diretta.

1.4. AZIONI ITALIANE NON QUOTATE

Nel caso di ordini aventi ad oggetto titoli azionari non quotati su una sede di negoziazione emessi da soggetti italiani, la Banca opera solo su ordini di vendita impartiti dai clienti, concludendo l'operazione direttamente con l'emittente del titolo, purché lo stesso si renda disponibile al riacquisto. In tal caso viene di fatto garantita la negoziabilità del titolo al cliente alle uniche condizioni di mercato disponibili.

1.5. OBBLIGAZIONI IN EURO E TITOLI DI STATO ITALIANI (REGOLAMENTO TRAMITE MONTE TITOLI)

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono inviati a controparti in grado di accedere direttamente o indirettamente alle sedi di negoziazione sia di terzi che proprietarie, potendo eseguire l'ordine anche in conto proprio.

Il modello di best execution dinamica applicato è in grado di mettere in concorrenza tra loro varie sedi di esecuzione per mezzo di un meccanismo di *price discovery* innovativo con le seguenti particolarità:

- contestuale esecuzione (cosiddetto multieseguito) sulle trading venues incluse nella strategia (MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX – Bond X e Vorvel Bonds): la strategia di esecuzione prevede il confronto delle quotazioni proposte sui book e l'elaborazione di un indicatore di qualità per ciascuna sede di esecuzione in base ai fattori sopra esposti. Se più sedi di

esecuzione hanno un indicatore di qualità identico, il sistema invia la proposta di negoziazione a tutte le sedi;

- se il titolo non è listato su tali sedi di esecuzione, è previsto l'invio dell'ordine a Bloomberg MTF in una logica di best execution statica, tramite la selezione di quotazioni offerte da una serie di market makers appositamente individuati;
- funzionalità di sweeping dell'ordine: qualora un ordine limitato non sia immediatamente eseguibile su nessun mercato, il sistema espone tale ordine su una sede di esecuzione in base a un ranking predefinito (MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX – Bond X e Vorvel Bonds). Se su una o più sedi di esecuzione potenziali è possibile eseguire almeno il 40% dell'ordine, si trasferisce automaticamente la quantità eseguibile a quella sede di negoziazione.
- nel caso di ordini di dimensione rilevanti inviati, in *best execution* aventi ad oggetto titoli obbligazionari quotati su mercati regolamentati e identificati in base alle seguenti soglie di valore nominale:
 - Titoli di Stato italiani diversi da Btp Italia e Btp Futura: nominale uguale o superiore a 250.000 euro ed inferiore a 1 milione di euro (o equivalente controvalore in euro);
 - Btp Italia e Btp Futura: nominale uguale o superiore a 250.000 euro (o equivalente controvalore in euro);
 - Altri titoli obbligazionari: nominale uguale o superiore a 150.000 euro (o equivalente controvalore in euro);

è previsto il confronto delle quotazioni delle sedi di esecuzione sopramenzionate con quelle di un selezionato gruppo di market makers di MTF Bloomberg. Per i market makers e le sedi di esecuzione è elaborato un indicatore di qualità: se il miglior indicatore di qualità è rappresentato da una quotazione di un market maker, l'ordine viene inviato al market maker. In caso negativo, l'ordine viene inviato alle sedi di esecuzione. Nel caso in cui l'ordine non sia immediatamente eseguibile, viene inviato su uno dei mercati di riferimento e viene attivata la funzionalità di sweeping dell'ordine.

Per eventuali eccezioni previste nel caso di ordini di dimensione superiore alla media del mercato che caratterizzano prevalentemente gli ordini impartiti da clienti professionali, l'esecuzione dell'ordine potrà avvenire sui mercati a cui la Capogruppo è aderente diretta come ad esempio viene illustrato nel paragrafo 1.6.

1.6. TITOLI DI STATO ITALIANI – ORDINI PARI O SUPERIORI A 350.000 EURO NOMINALI/VALIDI IN GIORNATA

Per gli ordini aventi size nominale pari o superiore ai 350.000 euro ed aventi oggetto i titoli di stato italiano quotati sull'MTF MTS BondVision (ad eccezione di Btp Italia ed altri titoli di stato destinati in prevalenza al pubblico retail), la Banca ha individuato una strategia di esecuzione differente rispetto a quanto definito nel paragrafo 1.5 che prevede l'esecuzione diretta degli ordini sul MTF MTS BondVision a cui la Capogruppo ha accesso diretto.

In base all'esperienza maturata nell'attività di esecuzione di ordini di dimensione analoga o superiore a quella in oggetto - esperienza supportata da ulteriori simulazioni di back testing con dati quantitativi - l'MTF è in grado di garantire stabilmente:

- un miglior corrispettivo totale rispetto al processo di execution previsto nel paragrafo 1.5, grazie al ricorso ad un maggior numero di market maker e alla conseguente possibilità di ottenere migliori livelli di prezzo in fase di esecuzione degli ordini, considerando la dimensione degli stessi;
- maggiore probabilità di esecuzione dell'ordine, grazie al miglioramento delle quotazioni e alla profondità dei book, tipica dei mercati istituzionali;
- velocità di esecuzione del tutto paragonabili rispetto ai processi sopramenzionati, grazie all'interconnessione diretta con il mercato e l'utilizzo di regole di auto-execution avanzate degli ordini che senza intervento dell'operatore rendono affidabile e veloce il processo di esecuzione;
- gestione di fasi di post-trading altamente integrate con la sede di esecuzione, analogamente ai processi sopramenzionati; attività di regolamento e liquidazione delle operazioni caratterizzate da livelli di servizio ottimali in termini di velocità, certezza di regolamento e di livello dei costi.

Nel caso di criticità nei canali di trasmissione degli ordini verso la sede di esecuzione, gli ordini con le caratteristiche sopra specificate verranno gestiti secondo i processi di best execution descritti nel paragrafo 1.5.

1.7. ALTRE OBBLIGAZIONI NON REGOLATE SU MONTE TITOLI

Gli ordini riguardanti gli strumenti finanziari in oggetto sono inviati a controparti in grado di accedere direttamente o indirettamente alle sedi di negoziazione sia di terzi che proprietarie, potendo eseguire l'ordine anche in conto proprio.

Il modello di *best execution* dinamico applicato è in grado di mettere in concorrenza tra loro varie sedi di esecuzione per mezzo di un meccanismo di *price discovery* che presenta le seguenti caratteristiche:

- accesso a un ampio numero di sedi di esecuzione: MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX – Bond X, Vorvel Bonds e un internalizzatore sistematico (esclusivamente quando il titolo non è negoziato nelle altre sedi di esecuzione);
- nel caso di ordini inviati in *best execution* aventi ad oggetto titoli obbligazionari quotati su mercati regolamentati, il processo prevede un modello di negoziazione denominato 'Ordini Large in Scale (LIS)'. Tale approccio prevede l'individuazione di soglie limite, relativamente al nominale negoziato, oltre le quali le sedi di esecuzione precedentemente elencate sono messe in competizione con le quotazioni di un internalizzatore sistematico. Le soglie di valore nominale per singolo ordine sono pari o superiori a 150.000 euro (o equivalente controvalore in euro).

In relazione alle negoziazioni su strumenti in valuta diversa da euro la Banca opera con le seguenti modalità:

- la Banca esegue internamente la negoziazione in valuta: relativamente alla compravendita di obbligazioni in valuta estera, il servizio di negoziazione dei cambi è gestito direttamente dalla Banca; il *broker* prescelto è comunque in grado di garantire, sulla base di specifiche istruzioni di regolamento contenute su ogni singolo ordine inviato dalla Banca, la negoziazione del cambio.
- la Banca demanda alla Capogruppo la negoziazione in valuta: relativamente alla compravendita di obbligazioni in valuta estera, il servizio di negoziazione dei cambi è gestito direttamente da Cassa Centrale Banca.

Nel caso di:

- ordini di dimensione superiore alla media del mercato che caratterizzano prevalentemente gli ordini impartiti da clienti professionali
- oppure di obbligazioni denominate in valute straniere per cui l'intermediario individuato non riesce a gestire in via automatizzata gli ordini,

l'esecuzione dell'ordine potrà avvenire sui mercati a cui la Capogruppo è aderente diretta come, ad esempio, viene illustrato nel paragrafo 1.8.

1.8. TITOLI DI STATO EUROPEI E SOVRANAZIONALI IN EURO NON REGOLATI TRAMITE MONTE TITOLI – ORDINI SUPERIORI A 50.000 EURO NOMINALI/VALIDI IN GIORNATA

Per gli ordini aventi size nominale pari o superiore ai 50.000 euro nominali ed aventi oggetto:

- titoli di stato europei quotati sull'MTF MTS BondVision e nel segmento MTS Cash
- titoli sovrnazionali quotati sull'MTF MTS BondVision,

la Banca ha individuato una strategia di esecuzione differente rispetto a quanto definito nel paragrafo 1.7 che prevede l'esecuzione diretta degli ordini sul MTF MTS BondVision a cui la Capogruppo ha accesso diretto.

In base all'esperienza maturata nell'attività di esecuzione di ordini di dimensione analoga o superiore a quella in oggetto - esperienza supportata da ulteriori simulazioni di back testing con dati quantitativi - l'MTF è in grado di garantire stabilmente:

- un miglior corrispettivo totale rispetto al processo di execution previsto nel paragrafo 1.7, grazie alla possibilità di accedere alle quotazioni dei maggiori market maker sul mercato in oggetto ed ottenere così migliori livelli di prezzo in fase di esecuzione degli ordini;
- maggiore probabilità di esecuzione dell'ordine, soprattutto per gli ordini sotto 150.000 euro nominali, grazie all'accesso ad un mercato con spread denaro lettera più contenuti e con maggiore liquidità secondo dati storici rispetto alle venue di Borsa Italiana;
- velocità di esecuzione del tutto paragonabili rispetto ai processi sopramenzionati, grazie all'interconnessione diretta con il mercato e l'utilizzo di regole di auto-execution avanzate degli ordini che senza intervento dell'operatore rendono affidabile e veloce il processo di esecuzione;
- gestione di fasi di post-trading altamente integrate con la sede di esecuzione analogamente ai processi sopramenzionati; attività di regolamento e liquidazione delle operazioni caratterizzate da livelli di servizio ottimali in termini di velocità, certezza di regolamento e di livello dei costi.

Nel caso di criticità nei canali di trasmissione degli ordini verso la sede di esecuzione, gli ordini con le caratteristiche sopra specificate verranno gestiti secondo i processi di best execution descritti nel paragrafo 1.7.

1.9. DERIVATI QUOTATI SU SEDI DI NEGOZIAZIONE ITALIANE

Nel caso di ordini riguardanti tali strumenti finanziari, eseguiti esclusivamente su sedi di negoziazione gestite da Borsa Italiana S.p.A, la Banca si avvale di broker in grado di accedere

direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione degli ordini nel rispetto della sequenza temporale con cui gli stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

Nel caso degli strumenti finanziari in esame si applica una *best execution* di tipo statico, non esistendo al momento sedi di negoziazione alternative in grado di garantire gli stessi livelli di liquidità offerti dai principali mercati regolamentati abbinati a sistemi di gestione delle fasi di *post-trading* integrati ed efficienti.

1.10. DERIVATI QUOTATI SU SEDI DI NEGOZIAZIONE COMUNITARIE

Gli ordini relativi a tali strumenti finanziari sono eseguiti esclusivamente su sedi di negoziazione comunitarie, assicurando rapidità di trasmissione degli ordini al mercato nel rispetto della sequenza temporale con cui gli stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

1.11. DERIVATI NON QUOTATI SU SEDI DI NEGOZIAZIONE

Gli ordini relativi a derivati non quotati su sedi di negoziazione hanno ad oggetto strumenti finanziari quali covered warrant euribor con cap e certificate e vengono eseguiti tramite broker, che inoltrano l'ordine all'emittente del titolo che ne garantisce la liquidità mediante apposito impegno al riacquisto. Nel caso dei certificate tale modalità di trattazione riguarda in particolare la fase che intercorre tra la chiusura del collocamento e l'avvio della quotazione sui mercati regolamentati.

Nel caso degli strumenti finanziari in esame si applica una *best execution* di tipo statico, non esistendo al momento sedi di negoziazione alternative in grado di garantire gli stessi livelli di liquidità offerti dai principali mercati regolamentati abbinati a sistemi di gestione delle fasi di *post-trading* integrati ed efficienti.

2. NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO

L'obbligo di garantire alla clientela, retail e professionale, l'esecuzione degli ordini alle migliori condizioni si applica a tutti i tipi di strumenti finanziari, quotati o meno su sedi di negoziazione. La Banca, pertanto, anche per il servizio di negoziazione per conto proprio si impegna a garantire al cliente il raggiungimento del miglior risultato possibile.

La Banca opera in contropartita diretta nei confronti della propria clientela non bancaria e di quella delle Banche Affiliate per operazioni sui portafogli di proprietà

Gli ordini trattati in conto proprio sono raccolti in via telematica, tramite il canale telefonico oppure, per la clientela non bancaria, presso la sede della Banca.

2.1 OBBLIGAZIONI E TITOLI DI STATO QUOTATI E NON QUOTATI SU SEDI DI NEGOZIAZIONE

Nel caso in cui la Banca offre il servizio di negoziazione in conto proprio per obbligazioni e titoli di stato quotati e non quotati su sedi di negoziazione, la Banca definisce i fattori di esecuzione che consentono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per il cliente:

Fattori di esecuzione	Sede di esecuzione
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)	CONTO PROPRIO
Rapidità di esecuzione e di regolamento	
Probabilità di esecuzione e regolamento	
Oggetto dell'ordine	
Dimensione dell'ordine	
Altro	

La gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa comunitaria, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale (*total consideration*), non ritenendo necessario effettuare distinzioni in funzione della categoria di clienti.

Quando esegue ordini o decide di negoziare prodotti OTC che includono prodotti personalizzati, la Banca verifica l'equità del prezzo proposto al cliente raccogliendo i dati di mercato impiegati nella stima del prezzo del prodotto e, laddove possibile, confrontandolo con prodotti simili o comparabili.

la Banca può utilizzare il circuito di negoziazione denominato "CCB Bond Exchange (B-Ex)" con lo scopo di definire e garantire efficaci misure di supporto alla liquidità degli strumenti finanziari obbligazionari di tipo *branded*, non quotati su sedi di negoziazione.

Tramite tale circuito di negoziazione, la Capogruppo offre una struttura di negoziazione altamente automatizzata, in cui il processo di determinazione delle condizioni da applicare alle operazioni è strutturato in modo oggettivo e non discrezionale, mediante la fissazione di precisi e predeterminati criteri di *pricing* e di trasparenza volti ad agevolare l'esecuzione, in un lasso di tempo ragionevole e a prezzi significativi, delle operazioni.

Gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sul circuito B-Ex sono i titoli obbligazionari *branded* emessi dalla Banca o dalle Banche che individuano Cassa Centrale Banca quale *liquidity provider*.

Nell'apposito Regolamento Operativo sono definiti i criteri di funzionamento del circuito B-Ex che offre proposte di negoziazione, sia in denaro che in lettera, sulla base dei criteri, delle metodologie e dei parametri definiti nella "Policy di determinazione del Fair Value" e relativa documentazione.

La scelta di operare in contropartita diretta oppure attraverso un sistema di regole interne, pur comportando per la Banca un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi sulla proprietà, permette di ottenere vantaggi in termini di:

- qualità del *pricing* offerto alla propria clientela;
- rapidità di esecuzione, non essendo vincolata alle tempistiche di altri negoziatori;
- probabilità di esecuzione, in quanto l'operazione non è subordinata alla disponibilità di una controparte terza a concludere operazioni.

Tali vantaggi, sono evidenti nel caso di prodotti illiquidi, per i quali non esistano mercati alternativi o laddove sia richiesto un elevato grado di personalizzazione degli strumenti offerti.

La determinazione dei prezzi per le obbligazioni diverse da quelle negoziate sul circuito B-Ex avviene con le seguenti modalità:

- il *fair value* viene determinato sulla base delle metodologie individuate, per le varie tipologie di titolo, nella "Policy di determinazione del Fair Value" e relativa documentazione e/o normativa interna in merito alla determinazione del fair value o delle quotazioni fornite dai principali *provider* o sistemi elettronici di scambio;
- il *fair value* può essere integrato da una componente aggiuntiva, costituita da uno *spread* tra le quotazioni denaro e lettera così come definito nella "Policy di determinazione del Fair Value" e relativa documentazione.

2.2. DERIVATI NON QUOTATI SU SEDI DI NEGOZIAZIONE

Nel caso in cui la Banca offre il servizio di negoziazione in conto proprio per derivati non quotati su sedi di negoziazione, la Banca applica la seguente gerarchia dei fattori di esecuzione:

Fattori di esecuzione	Sede di esecuzione
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)	CONTO PROPRIO
Rapidità di esecuzione e di regolamento	

Probabilità di esecuzione e regolamento	
Oggetto dell'ordine	
Dimensione dell'ordine	
Altro	

La gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita attribuendo primaria importanza alla valutazione del corrispettivo totale (total consideration). Non si è differenziata la gerarchia dei fattori di esecuzione in base alla tipologia di cliente retail o professionale.

La scelta del conto proprio come unica sede di esecuzione, che comporta per la Banca un maggior onere operativo derivante dalla gestione dei rischi, permette di ottenere vantaggi in termini di:

- livello di personalizzazione dello strumento finanziario;
- prezzo dello strumento ed eventuali costi di regolamento e custodia;
- rapidità di esecuzione e probabilità di esecuzione.

Relativamente alla determinazione del prezzo dei derivati oggetto di negoziazione in conto proprio il servizio è garantito direttamente dalla Capogruppo mediante l'ausilio di modelli di valutazione proprietari.

Quando esegue ordini o decide di negoziare prodotti OTC che includono prodotti personalizzati, la Banca verifica l'equità del prezzo proposto al cliente raccogliendo i dati di mercato impiegati nella stima del prezzo del prodotto e, laddove possibile, confrontandolo con prodotti simili o comparabili.

3. SERVIZIO DI GESTIONE DI PORTAFOGLIO

Nel caso in cui la Banca offra il servizio di gestione di portafoglio, si riportano di seguito i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela gestita.

Fattori di esecuzione
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)
Rapidità di esecuzione e di regolamento

Probabilità di esecuzione e regolamento
Oggetto dell'ordine
Dimensione dell'ordine
Altro (ad esempio, la liquidità dei titoli)

L'operatività che caratterizza tale servizio, normalmente effettuata a livello di asset complessivo impiegando ordini di tipo cumulativo di dimensioni elevate, necessita, ai fini dell'ottenimento delle migliori condizioni di negoziazione per il cliente, di una gestione degli ordini, sia per strumento finanziario che per tipologia di operazione, più articolata e flessibile rispetto a quella prevista per gli altri servizi di investimento. Inoltre, la maggiore liquidità dello strumento finanziario nei mercati normalmente accessibili ad investitori istituzionali a cui la Capogruppo ha accesso diretto – misurabile anche in termini di differenziale dei prezzi bid/ask a cui lo strumento finanziario viene scambiato – possono garantire alla maggior parte degli ordini impartiti dal servizio, ovvero anche ad ordini con size non elevata, una miglior total consideration e maggior rapidità di esecuzione tenuto conto che, causa la normale attività di investimento/disinvestimento dei clienti nei rapporti di gestione patrimoniale, è frequente l'invio di più ordini aventi oggetto lo stesso strumento finanziario sia in acquisto che in vendita per nominali ridotti nella stessa giornata.

Per i motivi di cui sopra, per gli ordini originati nell'ambito di questo servizio l'importanza assegnata ai fattori di esecuzione può variare attribuendo maggiore rilevanza a velocità e probabilità di esecuzione nonché al potenziale impatto sul mercato che la transazione può avere – direttamente correlate alla dimensione dell'ordine e alla liquidità dello strumento finanziario nei mercati in cui la Capogruppo ha accesso diretto o per il tramite di broker diversi da quelli definiti per il servizio di ricezione e trasmissione degli ordini.

In particolare per quanto riguarda gli strumenti finanziari di cui al paragrafo 1.6 e 1.8, la strategia di best execution adottata sarà applicata anche ad ordini con size nominale inferiore a quella prevista nei singoli paragrafi relativi al servizio sopra menzionato fissando il livello di size nominale rispettivamente a 25.000 e 1.000, quali soglie che garantiscono una migliore total consideration e rapidità di esecuzione rispetto a quella che potrebbe essere garantita mediante la trasmissione secondo il processo ordinario previsto dalla Policy.

Approvato dal Consiglio di Amministrazione
in data: 23.11.2023

ALLEGATO 2: FLUSSI INFORMATIVI DI CAPOGRUPPO E DELLA BANCA

POLICY DI GRUPPO PER L'ESECUZIONE, TRASMISSIONE E GESTIONE DEGLI ORDINI DEI CLIENTI

Nome flusso	Descrizione flusso	Periodicità	Responsabile del flusso	Destinatario/i del flusso	Approvativo / Parere / Informativo ¹	Capitolo/ Paragrafo
Approvazione annuale Policy di Gruppo per l'esecuzione, trasmissione e gestione degli ordini dei clienti	Revisione e approvazione annuale della Policy	Annuale	Direzione Finanza/Owner della Banca	Consiglio di Amministrazione	A	2.2

Approvato dal Consiglio di Amministrazione
In data: 23.11.2023

¹ Legenda:

- "I" o "Informativo": il destinatario è informato del flusso;
- "P": il destinatario deve esprimere le proprie valutazioni in merito al flusso trasmesso;
- "A" o "Autorizzativo": il destinatario assume le proprie decisioni approvando i contenuti del flusso