

# **Policy di esecuzione e trasmissione degli ordini Gestione degli ordini dei clienti**

**Approvato dal Consiglio di Amministrazione**

**Data 27 febbraio 2019**

## Sommario

1.	PREMESSA .....	3
1.1	Obiettivo del documento .....	3
1.2	Adozione, aggiornamento e diffusione del documento .....	3
1.3	Definizioni .....	4
1.4	Contesto normativo di riferimento.....	5
2.	AMBITO DI APPLICAZIONE.....	6
3.	PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI .....	7
4.	FATTORI DI ESECUZIONE.....	8
5.	STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI.....	9
5.1	Ricezione e trasmissione di ordini.....	11
5.1.1	Azioni quotate su sedi di negoziazione italiane .....	11
5.1.2	ETF - ETC - ETN quotati su sedi di negoziazione italiane.....	13
5.1.3	Azioni ed ETF quotati su sedi di negoziazione comunitarie e di Paesi Terzi .....	14
5.1.4	Azioni italiane non quotate .....	16
5.1.5	Obbligazioni in Euro e Titoli di Stato italiani (regolamento tramite Monte Titoli) .....	16
5.1.6	Altre Obbligazioni.....	18
5.1.7	Derivati quotati su sedi di negoziazione italiane.....	20
5.1.8	Derivati quotati su sedi di negoziazione comunitarie .....	21
5.1.9	Derivati non quotati su sedi di negoziazione .....	21
5.2	Negoziazione per conto proprio.....	22
5.2.1	Obbligazioni e titoli di Stato quotati e non quotati su sedi di negoziazione .....	24
5.2.2	Derivati non quotati su sedi di negoziazione .....	26
5.3	Ordini relativi alla Gestione di portafogli.....	26
6.	CONTROLLO E REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE .....	29
6.1	Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni.....	29
7.	INFORMAZIONI SUI PRIMI CINQUE BROKER/VENUE E SULLA QUALITA' DELL'ESECUZIONE	30
8.	STRATEGIA DI GESTIONE E ASSEGNAZIONE DEGLI ORDINI .....	30
8.1	Strategia di gestione degli ordini .....	30
8.2	Strategia di assegnazione degli ordini .....	31

## **1. PREMESSA**

### **1.1 Obiettivo del documento**

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 venue*) per indirizzare gli ordini laddove sia assicurato il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente (c.d. principio di *best execution*).

Al fine di rispettare il principio di agire nel miglior interesse per i propri clienti, gli intermediari devono definire e attuare una strategia di esecuzione degli ordini dei clienti, nella quale specificare 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 migliore gestione.

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.

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*.

### **1.2 Adozione, aggiornamento e diffusione del documento**

La presente Policy è approvata dal Consiglio di Amministrazione della Banca ed è aggiornata almeno una volta all'anno o ogni volta intervenga una modifica rilevante che influisca sulla capacità della Banca di continuare a ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti.

La Banca riesamina le misure contenute nella Policy di esecuzione e trasmissione 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 i *broker* o le sedi inclusi 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 di esecuzione e trasmissione la Banca verifica in particolare la necessità di:

- associare ad ogni categoria di strumento finanziario nuovi o diversi broker a cui trasmettere gli ordini;
- 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.

Al fine di assicurare presso tutti i destinatari la conoscenza dei principi, degli indirizzi e delle procedure adottati, la Policy e i relativi aggiornamenti sono pubblicati nel Documentale della Banca.

### 1.3 Definizioni

- **Cassa Centrale Banca o Banca:** Cassa Centrale Banca – Credito Cooperativo Italiano;
- **cliente:** ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, n. 9 della MiFID II, è la persona fisica o giuridica alla quale un'impresa di investimento 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:** 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.

## 1.4 Contesto normativo di riferimento

### In ambito europeo

- Direttiva (UE) 2014/65 "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");

- Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione Europea del 25 aprile 2016, 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;

**In ambito nazionale:**

- D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF");
- Regolamento Intermediari adottato con Delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018.

**Documenti interni:**

La presente Policy è letta congiuntamente con la seguente documentazione interna:

1. Policy per la individuazione, prevenzione e gestione dei conflitti d'interesse;
2. Policy di classificazione della clientela;
3. Policy di rilevazione e gestione degli incentivi e della ricerca in materia di investimenti.

Rileva, inoltre, la documentazione interna adottata in attuazione della disciplina MiFID, inerente alla prestazione dei servizi di investimento.

## **2. AMBITO DI APPLICAZIONE**

La presente Policy di esecuzione e trasmissione degli ordini – Gestione degli ordini dei clienti (di seguito la "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 al seguito della esecuzione o trasmissione ai broker selezionati degli ordini impartiti dai propri clienti o ricevuti dalle Banche clienti.

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 effettate 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 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 venue 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.

### **3. 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 ha individuato, per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati, le controparti a cui trasmettere gli ordini che consentono di ottenere in maniera duratura il miglior risultato possibile nell'esecuzione delle disposizioni dei clienti.

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 al paragrafo 5 della Policy è fornita al cliente tramite l'informativa precontrattuale, consegnata prima della sottoscrizione del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento.

#### **4. FATTORI DI ESECUZIONE**

Viene di seguito riportata una descrizione dei principali fattori di *best execution* selezionati dalla Banca in quanto 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* per i clienti al dettaglio e professionali sono:

- *Corrispettivo Totale (Total Consideration)*: è dato dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente direttamente legati all'esecuzione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dall'intermediario, quali:
  - costi di accesso alle sedi di esecuzione (*trading venue*);
  - 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 RI 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: si distingue tra strumenti illiquidi per i quali non esistano mercati alternativi di negoziazione e strumenti caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela. Questi ultimi richiedono un trattamento particolare ai fini della *best execution*.

## 5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

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, gestione di portafogli e negoziazione in conto proprio.

La Banca presta tali servizi alle Banche aderenti al Gruppo Bancario Cooperativo e alle altre Banche clienti (di seguito denominate, congiuntamente, le "Banche clienti") nonché a clientela non bancaria.

In relazione ai servizi prestati alle Banche clienti, la Banca assume la veste di negoziatore unico, potendo in tal modo sfruttare sinergie ed economie di scala con sensibili vantaggi in termini di efficienza e di costi e quindi di qualità complessiva del servizio che le Banche offrono ai propri clienti.

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 Banca 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 venue* 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.

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. Pertanto la Banca attua, almeno una volta l'anno, un processo di revisione per verificare se le controparti selezionate siano in grado di garantire il raggiungimento, in modo duraturo, del miglior risultato possibile. A tale scopo verifica se:

- esistano controparti differenti o ulteriori 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 Banca 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

La Banca riporta la sintesi del processo di revisione e valutazione della Policy, effettuata con cadenza annuale, nel documento "Policy di esecuzione e trasmissione degli ordini – Gestione degli ordini dei clienti – Revisione annuale".

Nelle pagine 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) in grado di consentire l'ottenimento del miglior risultato possibile per il cliente;
- l'elenco dei broker (o sedi) selezionati per ciascuno strumento finanziario;
- i criteri di selezione dei broker (o sedi) di esecuzione.

## 5.1 Ricezione e trasmissione di 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 canale internet;
- clientela bancaria - anche in relazione ad operazioni disposte dai loro clienti diretti - tramite:
  - procedura telematica interfacciata in tempo reale con i sistemi informatici adottati dalle Banche clienti;
  - canale telefonico.

### 5.1.1 Azioni quotate su sedi di negoziazione italiane

La Banca trasmette gli ordini della clientela avente ad oggetto azioni quotate su sedi di negoziazione italiane a broker che offrono un processo di *best execution* di tipo dinamico, che mette in competizione le seguenti sedi di negoziazione:

- Borsa Italiana
- Chi-X
- Turquoise
- Bats
- Aquis
- EuroTLX (per azioni di diritto estero)

Nello specifico i broker di cui la Banca si avvale e i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di esecuzione	Broker Banca Akros	Broker Banca IMI	Broker Equita Sim
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento ( <i>Total Consideration</i> )	95%	95%	95%
Rapidità di esecuzione e di regolamento	2,5%	2,5%	2,5%
Probabilità di esecuzione e regolamento	2,5%	2,5%	2,5%

La gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Le operazioni di compravendita effettuate sui seguenti mercati dovranno avere istruzioni specifiche, sia in acquisto che in vendita, rispetto alla piazza di negoziazione:

- mercati o segmenti di Borsa Italiana che non prevedano quotazioni *multilisting* degli strumenti finanziari (AIM, MIV);
- segmento Global Equity Market del mercato regolamentato MTA, dedicato ad azioni di emittenti di diritto estero già negoziate in altri mercati regolamentati comunitari.

### Criteria di selezione dei broker

Alla tipologia di strumenti finanziari in esame è associata in via principale la controparte Banca IMI selezionata in base alle seguenti considerazioni:

- elevata qualità del servizio offerto tramite l'impiego della piattaforma Market HUB in grado di offrire una gestione dei processi di *best execution* di tipo dinamico;
- gestione delle fasi di post-trading altamente integrate con le sedi di esecuzione e quindi attività di regolamento e liquidazione delle operazioni in grado d'offrire livelli di servizio ottimali, sia in termini di velocità e certezza di regolamento che di livello dei costi;
- possibilità di disporre di supporti informativi e dispositivi professionali per gli operatori di Cassa Centrale Banca e di supporti informativi web-based per le Banche clienti.
- *smart order router* che, nel caso di ordini con limite di prezzo, consente di ottimizzare il processo di *best execution* dinamica mediante il monitoraggio continuo delle condizioni di mercato delle *trading venue* in competizione e l'eventuale spostamento dell'ordine sul mercato (*sweeping*) che garantisca elevate probabilità di esecuzione.

Cassa Centrale Banca opera anche con la controparte Equita Sim quale controparte di backup, nel caso di criticità nei canali di trasmissione degli ordini in *best execution* verso Banca IMI. Inoltre, in virtù della qualità complessiva del servizio offerto da Equita Sim, si può fare ricorso a tale controparte nel caso di operazioni e servizi caratterizzati da istruzioni specifiche e/o da dimensioni superiori agli standard medi di mercato (es.: ordini curando, ordini relativi al servizio di gestione di portafogli, etc).

Nel caso di ordini che presentano istruzioni specifiche relativamente al mercato di esecuzione, la sostanziale equivalenza dei processi di negoziazione proposti consente di utilizzare tutte e tre le

controparti selezionate. Tale soluzione consente di differenziare i rischi di controparte e operativi distribuendo l'operatività su più canali di negoziazione.

### 5.1.2 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.

Nello specifico i broker di cui la Banca si avvale e i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di esecuzione	Broker Banca Akros	Broker Banca IMI	Broker Equita Sim
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento ( <i>Total Consideration</i> )	95%	95%	95%
Rapidità di esecuzione e di regolamento	2,5%	2,5%	2,5%
Probabilità di esecuzione e regolamento	2,5%	2,5%	2,5%

La gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

La Banca ha selezionato quale *broker* principale per gli ordini inviati in *best execution* Banca Akros, in grado di mettere in concorrenza tra loro diversi sedi di negoziazione, assicurando un processo di *best execution* di tipo dinamico per mezzo di un meccanismo di *price discovery* articolato nel modo seguente:

- negoziazione su una delle seguenti sedi:
  - Borsa Italiana
  - MTF Tradeweb
  - MTF Bloomberg
- in casi residuali la controparte potrebbe eseguire l'ordine in contro proprio.

#### Criteri di selezione dei broker

Alla tipologia di strumenti finanziari in esame è stata associata in via principale la controparte Banca Akros in base alle seguenti considerazioni:

- elevata qualità del servizio offerto tramite l'impiego della piattaforma SABE ETF in grado di offrire una gestione dei processi di *best execution* di tipo dinamico effettuando la price discovery su un maggior numero di sedi di negoziazione rispetto alle altre controparti;
- tramite la funzionalità della cosiddetta "Request for quote" (RFQ) viene richiesta una quotazione in tempo reale alle controparti attive sugli MTF aderenti alla Piattaforma;
- gestione delle fasi di post-trading altamente integrate con le sedi di esecuzione e quindi attività di regolamento e liquidazione delle operazioni in grado d'offrire livelli di servizio ottimali, sia in termini di velocità e certezza di regolamento che di livello dei costi.

Cassa Centrale Banca opera anche con le controparti Banca IMI ed Equita Sim, che mettono a confronto per la categoria di strumenti in esame, le quotazioni di Borsa Italiana con quelle di MTF Chi-X. Ad esse si può ricorrere anche nel caso di operazioni e servizi caratterizzati da istruzioni specifiche e/o da dimensioni superiori agli standard medi di mercato (es.: ordini curando, ordini relativi al servizio di gestione di portafogli, etc...).

Banca IMI ed Equita Sim vengono anche impiegate quali controparti di back up nel caso di criticità nei canali di trasmissione di ordini in *best execution* verso Banca Akros.

Nel caso di ordini che presentano istruzioni specifiche relativamente al mercato di esecuzione, la sostanziale equivalenza dei processi di negoziazione proposti consente di utilizzare tutte e tre le controparti selezionate. Tale soluzione consente di differenziare i rischi di controparte e operativi distribuendo l'operatività su più canali di negoziazione.

### **5.1.3 Azioni ed ETF quotati su sedi di negoziazione comunitarie e di Paesi Terzi**

La Banca trasmette gli ordini della clientela avente ad 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, che mette in competizione le seguenti sedi di negoziazione:

- Borse Europee (Germania, Olanda, Francia, Svizzera, Svezia, Finlandia, Norvegia, Danimarca, Belgio, Austria, Spagna, Portogallo, Gran Bretagna)
- Chi-X
- Turquoise
- Bats
- Aquis
- EuroTLX

Nello specifico i *broker* di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

<b>Fattori di esecuzione</b>	<b>Broker Banca IMI</b>
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento ( <i>Total Consideration</i> )	95%
Rapidità di esecuzione e di regolamento	2,5%
Probabilità di esecuzione e regolamento	2,5%

La gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

Nel caso di ordini riguardanti strumenti finanziari quotati su mercati esteri diversi dalle sedi di negoziazione comunitarie il broker di cui si avvale la Banca è in grado di accedere in via diretta o indiretta a tali mercati operando sulla base di una *best execution* di tipo statico, effettuata sui principali mercati regolamentati di riferimento, assicurando rapidità di trasmissione degli ordini nel rispetto della sequenza temporale con cui gli stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

#### Criteri di selezione del broker

Alla tipologia di strumenti finanziari in esame è stata associata la controparte Banca IMI, selezionata in base alle seguenti considerazioni:

- elevata qualità del servizio offerto con impiego della piattaforma Market HUB in grado di offrire una gestione dei processi di *best execution* di tipo dinamico;
- attività di *clearing*, *settlement* e *global custody* per la quale Cassa Centrale Banca si avvale del servizio offerto da State Street, con conseguenti garanzie in termini di certezza e velocità di regolamento oltre che di costi complessivi dell'operazione;
- possibilità di disporre di supporti informativi e dispositivi professionali per gli operatori di Cassa Centrale Banca e di supporti informativi *web-based* per le Banche clienti;
- *smart order router* che, nel caso di ordini con limite di prezzo, consente di ottimizzare il processo di *best execution* dinamica mediante il monitoraggio continuo delle condizioni di mercato delle *trading venue* in competizione e l'eventuale spostamento dell'ordine sul mercato (*sweeping*) che garantisca elevate probabilità di esecuzione.

Relativamente alla compravendita di azioni in valuta estera, il servizio di negoziazione dei cambi è gestito direttamente da Cassa Centrale Banca; il broker prescelto è comunque in grado di

garantire, sulla base di specifiche istruzioni di regolamento contenute su ogni singolo ordine inviato da Cassa Centrale Banca, la negoziazione del cambio.

#### 5.1.4 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 e sia ricompreso nella lista delle controparti autorizzate allegata al Regolamento Finanza di Cassa Centrale Banca. In tal caso viene di fatto garantita la negoziabilità del titolo al cliente alle uniche condizioni di mercato disponibili.

#### 5.1.5 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.

Nello specifico i broker di cui la Banca si avvale e i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di esecuzione	Broker Banca Akros	Broker Banca IMI	Broker Equita Sim
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento ( <i>Total Consideration</i> )	95%	95%	95%
Rapidità di esecuzione e di regolamento	2,5%	2,5%	2,5%
Probabilità di esecuzione e regolamento	2,5%	2,5%	2,5%

La gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

La Banca ha selezionato quale *broker* principale Equita Sim, in grado di mettere in concorrenza tra loro varie sedi di esecuzione, assicurando un processo di *best execution* di tipo dinamico per mezzo di un meccanismo di *price discovery* articolato nel modo seguente:

- negoziazione su una delle seguenti sedi: MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX e Hi-MTF;
- se il titolo non è listato su tali sedi di esecuzione o l'ordine non vi è negoziabile, è previsto l'invio di quest'ultimo a Bloomberg MTF in una logica di *best execution* dinamica tramite la



selezione di quotazioni offerte da una serie di *market maker* selezionati;

- nel caso di ordini inviati in *best execution* aventi ad oggetto titoli obbligazionari quotati su mercati regolamentati, Equita Sim ha previsto un modello di negoziazione denominato 'Ordini Large in Scale (LIS)'. Tale approccio prevede l'individuazione di soglie limite, relativamente al nominale, oltre le quali l'ordine viene gestito sull'MTF Bloomberg tramite la selezione di quotazioni offerte da una serie di *market maker* selezionati. Le soglie di valore nominale per singolo ordine sono le seguenti:
  - Titoli di Stato Italiani: 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)

Il broker Banca IMI viene pertanto impiegato quale controparte alternativa ad Equita SIM. Banca IMI adotta un modello di *best execution* dinamica per gli strumenti finanziari in oggetto mettendo in competizione le *trading venue* MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX e Hi-MTF. Per gli ordini "Large In Scale", le sedi di esecuzione precedentemente elencate sono messe in competizione con le quotazioni dell'Internalizzatore Sistemático di Banca IMI.

Nel caso di ordini che presentano istruzioni specifiche relativamente al mercato di esecuzione, la sostanziale equivalenza dei processi di negoziazione proposti consente di utilizzare tutte e tre le controparti selezionate. Tale soluzione consente di differenziare i rischi di controparte e operativi distribuendo l'operatività su più canali di negoziazione.

### Criteri di selezione dei broker

Agli strumenti finanziari in esame è stata associata principalmente la controparte Equita Sim, selezionata in base alle seguenti considerazioni:

- elevata qualità del servizio offerto in grado di offrire una gestione dei processi di *best execution* di tipo dinamico sulle *trading venue* maggiormente significative, con gestione ad hoc per gli ordini di dimensioni rilevanti (LIS);
- costi applicati al singolo ordine competitivi sia in termini di aliquota percentuale che di costi minimi;
- gestione di fasi di post-trading altamente integrate con le sedi di esecuzione; 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;
- possibilità di disporre di supporti informativi professionali per gli operatori di Cassa Centrale Banca;
- smart order router che, nel caso di ordini con limite di prezzo, consente di ottimizzare il

processo di best execution dinamica mediante il monitoraggio continuo delle condizioni di mercato delle trading venue in competizione e l'eventuale spostamento dell'ordine sul mercato (sweeping) che garantisca elevate probabilità di esecuzione.

Nel caso del broker Banca IMI, la selezione si è basata sulle seguenti considerazioni:

- elevata qualità del servizio in grado di garantire un processo di *best execution dinamica* completo di *sweeping*;
- alternativa quale controparte di back up nel caso di criticità sui canali di trasmissione verso Equita Sim.

### 5.1.6 Altre Obbligazioni

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.

Nello specifico i broker di cui la Banca si avvale e i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

<b>Fattori di esecuzione</b>	<b>Broker Banca IMI</b>	<b>Broker Equita Sim</b>
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento ( <i>Total Consideration</i> )	95%	95%
Rapidità di esecuzione e di regolamento	2,5%	2,5%
Probabilità di esecuzione e regolamento	2,5%	2,5%

La gerarchia dei fattori di esecuzione è stata definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale (*total consideration*).

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

La Banca ha selezionato quale *broker* principale Banca IMI, in grado di mettere in concorrenza tra loro varie sedi di esecuzione, assicurando un processo di *best execution* di tipo dinamico per mezzo di un meccanismo di *price discovery* articolato nel modo seguente:

- negoziazione su una delle seguenti sedi: MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX e Hi-MTF;
- se il titolo non è listato su tali sedi di esecuzione o l'ordine non vi è negoziabile, è previsto l'invio di quest'ultimo all'Internalizzatore Sistemático di Banca IMI;

- nel caso di ordini inviati in *best execution* aventi ad oggetto titoli obbligazionari quotati su mercati regolamentati, Banca IMI ha previsto 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 *market maker* selezionati su Bloomberg MTF, oppure con le quotazioni dell'Internalizzatore Sistemático di Banca IMI. Le soglie di valore nominale per singolo ordine sono pari o superiori a 150.000 euro (o equivalente controvalore in euro)

Il broker Equita Sim adotta un modello di *best execution* dinamica per gli strumenti finanziari in oggetto mettendo in competizione le *trading venue* MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX e Hi-MTF. Per gli ordini "Large In Scale" la *best execution* può avvenire mettendo in competizione i *market maker* attivi su Bloomberg MTF. Viene pertanto impiegato quale controparte alternativa a Banca IMI.

Nel caso di ordini che presentano istruzioni specifiche relativamente al mercato di esecuzione, la sostanziale equivalenza dei processi di negoziazione proposti consente di utilizzare entrambe le controparti selezionate. Tale soluzione consente di differenziare i rischi di controparte e operativi distribuendo l'operatività su più canali di negoziazione.

### Criteri di selezione dei broker

Agli strumenti finanziari in esame è stata associata principalmente la controparte Banca IMI, selezionata in base alle seguenti considerazioni:

- elevata qualità del servizio offerto dalla piattaforma Market HUB in grado di offrire una gestione dei processi di *best execution* di tipo dinamico sulle *trading venue* maggiormente significative, con gestione ad hoc per gli ordini di dimensioni rilevanti (LIS);
- gestione di fasi di *post-trading* altamente integrate con le sedi di esecuzione, anche per il tramite dei servizi offerti da parte di State Street; attività di regolamento e liquidazione delle operazioni caratterizzate da livelli di servizio ottimali in termini di velocità, certezza di regolamento che di livello dei costi;
- possibilità di disporre di supporti informativi e dispositivi professionali per gli operatori di Cassa Centrale Banca;
- *smart order router* che, nel caso di ordini con limite di prezzo, consente di ottimizzare il processo di *best execution* dinamica mediante il monitoraggio continuo delle condizioni di mercato delle *trading venue* in competizione e l'eventuale spostamento dell'ordine sul mercato (*sweeping*) che garantisca elevate probabilità di esecuzione.

Nel caso del broker Equita Sim, la selezione si è basata sulle seguenti considerazioni:

- elevata qualità del servizio in grado di garantire un processo di *best execution dinamica* completo di *sweeping*;
- alternativa quale controparte di back up nel caso di criticità sui canali di trasmissione verso Banca IMI.

Relativamente alla compravendita di obbligazioni in valuta estera, il servizio di negoziazione dei cambi è garantito direttamente da Cassa Centrale Banca; il broker prescelto è comunque in grado di garantire, sulla base di specifiche istruzioni di regolamento contenute sul singolo ordine inviato, la negoziazione del cambio.

### 5.1.7 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.

Nello specifico i broker di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

<b>Fattori di esecuzione</b>	<b>Broker Banca IMI</b>	<b>Broker Equita Sim</b>
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento ( <i>Total Consideration</i> )	95%	95%
Rapidità di esecuzione e di regolamento	2,5%	2,5%
Probabilità di esecuzione e regolamento	2,5%	2,5%

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.

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

#### Criteri di selezione dei broker

Alla tipologia di strumenti finanziari in esame sono associate le controparti Banca IMI e Equita Sim a cui trasmettere gli ordini in base alle seguenti considerazioni:

- invio di ordini, con istruzioni specifiche in relazione al mercato di esecuzione per entrambe le controparti, che le rende equivalenti in termini di qualità di esecuzione degli ordini;
- possibilità di disporre, in caso di criticità sui canali di comunicazione con una controparte, di un canale di back up già operativo e caratterizzato da elevati standard qualitativi.

### 5.1.8 Derivati quotati su sedi di negoziazione comunitarie

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

Nello specifico il broker di cui la Banca si avvale ed i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di esecuzione	Broker Banca IMI
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento ( <i>Total Consideration</i> )	95%
Rapidità di esecuzione e di regolamento	2,5%
Probabilità di esecuzione e regolamento	2,5%

Non si è ritenuto necessario effettuare distinzioni in base alla categoria dei clienti, ma sono possibili eccezioni all'applicazione della gerarchia indicata in funzione della natura dell'ordine (ad esempio, in caso di ordini di dimensioni elevate possono essere influenzate negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell'ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori).

#### Criteri di selezione del broker

Banca IMI è il negoziatore unico selezionato, per tale tipologia di strumenti finanziari, in considerazione della qualità complessiva della prestazione fornita ai fini dell'accesso al mercato regolamentato di riferimento e in grado di garantire in modo durevole il raggiungimento del miglior risultato possibile.

### 5.1.9 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 *certificates* e vengono eseguiti tramite broker riportati nella tabella seguente, che inoltrano l'ordine all'emittente del titolo che ne garantisce la

liquidità mediante apposito impegno al riacquisto. Nel caso dei *certificates* tale modalità di trattazione riguarda in particolare la fase che intercorre tra la chiusura del collocamento e l'avvio della quotazione sui mercati regolamentati.

<b>Fattori di esecuzione</b>	Broker
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento ( <i>Total Consideration</i> )	<b>BANCA AKROS</b>
Rapidità di esecuzione e di regolamento	<b>BANCA IMI</b>
Probabilità di esecuzione e regolamento	<b>NATWEST (Ex RBS)</b>
	<b>DZ BANK</b>
	<b>SOCIETE GENERALE</b>

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

### Criteri di selezione del broker

Nel caso di tali strumenti finanziari, la selezione dei broker è strettamente legata alla necessità di garantire un mercato secondario liquido per offrire le migliori condizioni di negoziazione ai clienti, sia in termini di *total consideration*, sia di rapidità e probabilità di esecuzione.

## **5.2 Negoziazione per 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.

Il servizio di negoziazione in conto proprio offerto dalla Banca ha ad oggetto le seguenti tipologie di strumenti finanziari:

- a) Obbligazioni e Titoli di Stato quotati e non quotati su sedi di negoziazione;
- b) Derivati non quotati su sedi di negoziazione.

La Banca opera in contropartita diretta nei confronti:

- della propria clientela non bancaria e di quella delle Banche clienti;
- delle Banche clienti 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.

### 5.2.1 Obbligazioni e titoli di Stato quotati e non quotati su sedi di negoziazione

La Banca ha definito per l'attività di negoziazione per conto proprio avente ad oggetto le obbligazioni quotate e non quotate su sedi di negoziazione 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> )	<b>CONTO PROPRIO</b>
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.

Ai fini dell'applicazione delle misure Consob di livello 3 in tema di prodotti finanziari illiquidi (Comunicazione Consob nr. 9019104, del 02.03.2009) la Banca ha predisposto 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 Banca 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.

Nell'ambito del circuito B-Ex, la Banca presta il servizio di negoziazione per conto proprio in



modalità non sistematica, ponendosi pertanto in contropartita diretta nei confronti della propria clientela nonché delle Banche clienti che aderiscono al servizio.

Gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sul circuito B-Ex sono i titoli obbligazionari *branded* emessi dalla Banca o dalle Banche clienti che individuino 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 valutazione e *pricing* della Banca.

La scelta di operare in conto proprio, 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 valutazione e *pricing* di Cassa Centrale Banca 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 valutazione e *pricing* di Cassa Centrale Banca.

### 5.2.2 Derivati non quotati su sedi di negoziazione

Con riferimento alle operazioni aventi ad oggetto tali strumenti finanziari 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> )	<b>CONTO PROPRIO</b>
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

Cassa Centrale effettua la determinazione del prezzo dei derivati oggetto di negoziazione in conto proprio 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.

### 5.3 Ordini relativi alla Gestione di portafogli

La Banca presta il servizio di gestioni di portafogli sia nei confronti di clienti al dettaglio che nei

riguardi di clienti istituzionali, equiparati in tal caso a clienti di tipo professionale.

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.

Nel caso di ordini relativi al servizio di gestione di portafogli prestato da Cassa Centrale Banca, Cassa Centrale adotta per gli ordini riferiti a tale servizio un modello di *best execution* che prevede:

- la trasmissione degli ordini in automatico tramite dipartimentale titoli con le modalità descritte per il servizio di ricezione e trasmissione ordini;
- l'invio di ordini con istruzioni specifiche in relazione al mercato di esecuzione e/o alla controparte, nel caso tale operatività consenta di ottenere le migliori condizioni di negoziazione;
- l'esecuzione di ordini, su sedi di negoziazione a cui Cassa Centrale Banca ha accesso diretto, con controparti autorizzate.
- la negoziazione degli ordini in contropartita diretta, con le modalità descritte nel paragrafo relativo alla negoziazione in conto proprio;

Di seguito sono riportati i broker/sedi di esecuzione di cui la Banca si avvale e i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini della clientela gestita.

<b>Fattori di esecuzione</b>	<b>Broker/</b>	<b>Sedi di esecuzione</b>
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento ( <i>Total Consideration</i> )	<b>BANCA IMI</b> <b>EQUITA SIM</b> <b>BANCA AKROS</b> <b>INTERMONTE SIM</b>	<b>CONTO PROPRIO</b> <b>BLOOMBERG MTF</b> <b>BOND VISION (MTS)</b> <b>MARKETAXESS</b>
Rapidità di esecuzione e di regolamento		
Probabilità di esecuzione e regolamento		

Alcune delle modalità di negoziazione descritte potrebbero non consentire in alcuni casi di adottare meccanismi efficienti di gestione dell'onere della prova. In relazione a tale aspetto, l'attività di negoziazione prevede che la Banca o le controparti selezionate operino, nel concreto,

sempre in una logica di *best execution*, garantendo condizioni di negoziazione ottimali.

## **6. CONTROLLO E REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE**

### **6.1 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.

Relativamente ai broker verso i quali sono regolarmente indirizzati gli ordini in *best execution* dei clienti la Banca effettua con cadenza trimestrale la verifica del processo finalizzato al raggiungimento del miglior risultato possibile. La Banca seleziona un congruo numero di ordini tra quelli ricevuti dalle Banche clienti, acquisendo dai relativi broker il report a prova sulla qualità dell'esecuzione.

La Banca verifica l'esito della richiesta e porta all'attenzione della controparte di mercato eventuali anomalie o dubbi al fine di un costante miglioramento del servizio.

Con cadenza annuale, la Banca produce un report che sarà messo a disposizione di tutte le Banche clienti 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.

Qualora la banca che usufruisce del servizio ne faccia richiesta, la Banca si impegna a dimostrare che l'ordine sia stato eseguito nel rispetto della presente Policy di esecuzione e trasmissione. Nel caso di scelta di un unico negoziatore o sede di esecuzione è sufficiente dimostrare che l'ordine sia stato effettivamente inviato ai broker o alle sedi di esecuzione selezionati, 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.

La Banca prevede negli accordi stipulati con i broker che questi tengano a disposizione e forniscano quando richiesti i dati che attestino la correttezza delle procedure adottate, al fine di consentire di verificare, in ogni momento, la qualità dell'esecuzione e adottare le misure necessarie per rimediare alle eventuali carenze rilevate.

## **7. 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.

## **8. STRATEGIA DI GESTIONE E ASSEGNAZIONE DEGLI ORDINI**

### **8.1 Strategia di gestione 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 e della clientela delle Banche 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 (o esegue) 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, ed eseguite trasmettendo le stesse ai broker autorizzati o negoziandole in conto proprio.

## **8.2 Strategia di assegnazione degli ordini**

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.

La Banca effettua, aggregazioni tra ordini di clienti unicamente nel caso del servizio di gestioni di portafoglio, adottando in tali circostanze misure che le consentono di:

- garantire a tutti i clienti coinvolti l'assegnazione del medesimo prezzo di esecuzione
- ripartire sui diversi ordini dei clienti, in caso di esecuzione parziale, il nominale negoziato in base ad un criterio di proporzionalità che tenga conto delle quantità presenti nell'ordine originario.

I clienti vengono informati, nel documento di sintesi relativo alla Policy di esecuzione e trasmissione,

che l'effetto di eventuali aggregazioni potrebbe andare a loro discapito in relazione a un particolare ordine.