BCA Banca
GRUPPO BANCARIO IBL BANCA

POLICY DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE ORDINI

INDICE

A. MODALITÀ DI GESTIONE DEL DOCUMENTO 1

B. PREMESSA 2

1. SCOPO DEL DOCUMENTO 2
2. APPLICABILITÀ 2
3. RIFERIMENTI 3

3.1 RIFERIMENTI ESTERNI 3

3.2 RIFERIMENTI INTERNI 3

4. AGGIORNAMENTI 5
5. GLOSSARIO 5
6. LIVELLO GERARCHICO 6

C. PRINCIPI GENERALI E LINEE GUIDA 7

1. RUOLI E RESPONSABILITÀ 7
2. AMBITO DI APPLICAZIONE 7
3. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI 8
4. FATTORI DI ESECUZIONE 8
5. SELEZIONE DEI BROKER PER RAGGIUNGERE LE SEDI DI NEGOZIAZIONE 10

5.1 PROCESSO DI SELEZIONE DEI BROKER 10

6. STRATEGIA DI GESTIONE E ASSEGNAZIONE DEGLI ORDINI 11
7. INFORMAZIONI SUI PRIMI CINQUE *BROKER/VENUE* E SULLA QUALITÀ DELL'ESECUZIONE 12
8. MONITORAGGIO DELL'ESECUZIONE ALLE MIGLIORI CONDIZIONI 12

ALLEGATO 1 14

A. MODALITÀ DI GESTIONE DEL DOCUMENTO

SOCIETÀ EMITTENTE	BANCA CREDITO ATTIVO S.P.A.
TITOLO	POLICY DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE ORDINI
IDENTIFICAZIONE DEL DOCUMENTO	BCA_ POLICY DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE ORDINI
TIPOLOGIA DEL DOCUMENTO	POLICY
PERIMETRO DI APPLICABILITÀ	BCA BANCA
REDATTORE	AREA ICT E ORGANIZZAZIONE
CONTRIBUTORE	FUNZIONE PRIVATE E SERVIZI DI INVESTIMENTO
VALIDATORE	COMPLIANCE E ANTIRICICLAGGIO
APPROVATORE	CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

B. PREMESSA

1. Scopo del documento

La presente Policy 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 da Banca Credito Attivo S.p.A. (di seguito anche "BCA Banca" o la "Banca") 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.

Con riferimento alla ricezione e trasmissione di ordini della clientela, BCA Banca effettua operatività in *best execution* dinamica su strumenti azionari e obbligazionari impiegando primarie controparti di mercato individuate per ciascuna tipologia di strumento finanziario, cui inviare gli ordini ricevuti dalla clientela.

La presente Policy è aggiornata 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 Banca 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. Applicabilità

Le indicazioni contenute all'interno della presente Policy sono indirizzate alle strutture organizzative di BCA Banca direttamente coinvolte nel processo in oggetto, previa approvazione del documento da parte del Consiglio di Amministrazione della Banca. Le modifiche agli allegati della presente Policy possono essere approvate dall'Amministratore Delegato.

3. Riferimenti

Vengono di seguito indicati i principali riferimenti della presente Policy alla legge e in generale a disposizioni normative (riferimenti esterni) e a normativa interna della Banca (riferimenti interni).

3.1 Riferimenti Esterni

FONTE NORMATIVA	DESCRIZIONE
DIRETTIVA 2014/65/UE	RELATIVA AI MERCATI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E CHE MODIFICA LA DIRETTIVA 2002/92/CE E LA DIRETTIVA 2011/61/UE
REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2017/565	INTEGRA LA DIRETTIVA 2014/65/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO 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) 2017/575	NORME TECNICHE DI REGOLAMENTAZIONE SUI DATI CHE LE SEDI DI ESECUZIONE DEVONO PUBBLICARE SULLA QUALITÀ DELL'ESECUZIONE DELLE OPERAZIONI
REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2017/576	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
REGOLAMENTO CONSOB N. 20307/2018 E SUCCESSIVE MODIFICHE	REGOLAMENTO INTERMEDIARI RECANTE NORME DI ATTUAZIONE DEL DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58 IN MATERIA DI INTERMEDIARI
D. LGS. N. 58 DEL 24/02/1998 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI	TESTO UNICO DELLA FINANZA (TUF)
DIRETTIVA UE 2021/338	MODIFICA LA DIRETTIVA 2014/65/UE PER QUANTO RIGUARDA GLI OBBLIGHI DI INFORMAZIONE, LA GOVERNANCE DEL PRODOTTO E I LIMITI DI POSIZIONE, E LE DIRETTIVE 2013/36/UE E (UE) 2019/878 PER QUANTO RIGUARDA LA LORO APPLICAZIONE ALLE IMPRESE DI INVESTIMENTO, PER SOSTENERE LA RIPRESA DALLA CRISI COVID-19
REVIEW OF THE MIFID II FRAMEWORK ON BEST EXECUTION REPORTS	RELAZIONE FINALE SULLA REVISIONE DEL QUADRO MIFID II SULLE RELAZIONI SULLE MIGLIORI PRESTAZIONI DA PARTE DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO

3.2 Riferimenti Interni

DOCUMENTO	DESCRIZIONE
MORG_ORG	ORGANIGRAMMA – FUNZIONIGRAMMA AZIENDALE IBL BANCA
MSIN_PGI	POLICY IN MATERIA DI GESTIONE DEGLI INCENTIVI
MSIN_PCI	POLICY DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE
MSIN_PCC	POLICY IN MATERIA DI CLASSIFICAZIONE DELLA CLIENTELA

DOCUMENTO	DESCRIZIONE
PSIN_PPG	POLICY IN MATERIA DI VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA DELLE OPERAZIONI

4. Aggiornamenti

Versione	Data	Descrizione delle Modifiche
1.0	01/01/2018	Prima versione del documento
2.0	01/04/2019	Revisione del documento: gestione degli ordini dei clienti e modalità operative per l'aggiornamento delle commissioni di MTF azionari
3.0	29/06/2020	Revisione del documento
4.0	24/01/2024	Revisione del documento a seguito dell'ingresso nel Gruppo IBL Banca

5. Glossario

Termine	Definizione
Sede di esecuzione	Si intende un mercato regolamentato, un MTF, un OTF, un internalizzatore sistematico, un market maker o altro fornitore di liquidità o un'entità che svolge in un paese terzo una funzione simile a quelle svolte da una qualsiasi delle entità predette
sede di negoziazione	Un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione
Mercato Regolamentato	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, e che è autorizzato e funziona regolarmente e conformemente al titolo III della Direttiva MiFID II
MTF	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, in modo da dare luogo a contratti conformemente al titolo II della Direttiva MiFID II
OTF	un sistema multilaterale diverso da un mercato regolamentato o 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 emissione e strumenti derivati, in modo da dare luogo a contratti conformemente al titolo II della Direttiva MiFID II
Internalizzatore Sistematico	Impresa di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente 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
Market Maker	Soggetto che si propone sui mercati finanziari, su base continuativa, come disposta a negoziare per conto proprio acquistando e vendendo strumenti finanziari con impegno di capitale proprio di questa persona ai prezzi definiti da questo soggetto
Broker	Soggetto che pone in essere le negoziazioni che il committente intende effettuare mediante la ricerca di altri soggetti disposti a negoziare a condizioni compatibili

TERMINE	DEFINIZIONE
SERVIZI E ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	SERVIZI E LE ATTIVITÀ DI CUI ALL'ARTICOLO 1, COMMA 5, DEL TESTO UNICO, E DI CUI ALLA SEZIONE A DELLA TABELLA ALLEGATA ALLO STESSO TESTO UNICO;
ESECUZIONE DI ORDINI PER CONTO DEI CLIENTI	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
NEGOZIAZIONE PER CONTO PROPRIO	CONTRATTAZIONE AI FINI DELLA CONCLUSIONE DI OPERAZIONI RIGUARDANTI UNO O PIÙ STRUMENTI FINANZIARI NELLE QUALI IL NEGOZIATORE IMPEGNA CAPITALE PROPRIO
RICEZIONE E TRASMISSIONE DI ORDINI (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)

6. Livello Gerarchico

LIVELLO	DESCRIZIONE
III	POLICY

C. PRINCIPI GENERALI E LINEE GUIDA

1. Ruoli e Responsabilità

Di seguito si riporta l'elenco delle principali Unità Organizzative di IBL Banca a vario titolo coinvolte nel processo in oggetto:

- **Consiglio di Amministrazione** è responsabile dell'approvazione e dell'osservanza delle norme disciplinate all'interno della presente Policy.

- **Amministratore Delegato:**
  - sottopone per l'approvazione al Consiglio di Amministrazione la presente Policy e i successivi aggiornamenti;
  - assicura l'applicazione della Policy e delle linee guida in essa contenute.

- **Filiali**
  - assicurano il presidio e la gestione del processo di erogazione del Servizio di Ricezione e Trasmissione Ordini su strumenti finanziari per conto della clientela;
  - monitorano gli ordini immessi e trasmessi alla controparte di mercato.

- **Funzione Private e Servizi di Investimento, per il tramite dell'Unità Servizi di Investimento:**
  - effettua controlli a campione ex post sugli ordini immessi e trasmessi alla controparte di mercato, al fine di rilevare eventuali anomalie;
  - individua e cura i rapporti con i Broker / Intermediari ai quali trasmettere gli ordini dei clienti;
  - effettua il monitoraggio dell'efficacia della Strategia di Trasmissione e Esecuzione adottata dalla Banca e cura la revisione, almeno annuale, della stessa;
  - garantisce la predisposizione e pubblicazione delle informazioni sulle principali sedi di esecuzione / imprese di investimento per esecuzione / trasmissione degli ordini dei clienti, nonché sulla qualità di esecuzione ottenuta.

2. 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 del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, 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. 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.

4. 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 ha identificato Cassa Centrale Banca 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 Cassa Centrale Banca e, qualora quest'ultima non sia in grado di chiudere l'operazione per mezzo dei broker di cui si avvale, la Banca può portare a termine l'operazione per il tramite di un broker differente.

5. 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.

Relativamente al servizio di ricezione e trasmissione ordini 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 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.

L'esito del processo di valutazione ha portato ad identificare per ciascuna categoria di strumenti finanziari Cassa Centrale Banca quale soggetto a cui trasmettere gli ordini in ragione delle strategie di esecuzione adottate da quest'ultimo.

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.

5.1 Processo di selezione dei broker

La Banca, per il tramite della Funzione Servizi di Investimento, 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.

Considerati i suddetti aspetti, la Banca ha identificato, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, Cassa Centrale Banca S.p.A. quale soggetto a cui trasmettere gli ordini in ragione delle strategie di esecuzione adottate da quest'ultima; per i dettagli si rimanda all'Allegato 1 della presente Policy.

Una sintesi della strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini è fornita al cliente tramite l'informativa precontrattuale, consegnata prima della sottoscrizione del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento. La versione aggiornata della Presente Policy è, inoltre, disponibile sul sito internet della Banca.

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.

6. 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 ed eseguite trasmettendo le stesse ai broker autorizzati.

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.

7. Informazioni sui primi cinque *broker/venue* e sulla qualità dell'esecuzione

Entro il 30 aprile di ciascun anno, la Banca, per il tramite della Funzione Private e Servizi di Investimento, 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.

Nel caso in cui abbia individuato un unico broker per la trasmissione di tutte le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari, la Banca pubblica sul proprio sito internet esclusivamente un collegamento al Top 5 Brokers Report pubblicato dal broker sul proprio sito internet.

8. Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni

La Banca, per il tramite della Funzione Private e Servizi di Investimento, verifica l'efficacia della presente Policy ed esegue i controlli finalizzati ad appurare se nell'esecuzione degli ordini sia stato ottenuto il miglior risultato per il cliente; a tal fine, la Banca si avvale delle risultanze delle verifiche condotte dal broker Cassa Centrale Banca, con cadenza trimestrale su un congruo numero di ordini ricevuti dalle banche clienti, per controllare l'efficacia del processo finalizzato al raggiungimento del miglior risultato possibile.

Tali verifiche vengono svolte nello specifico dal Servizio Negoziazione di Cassa Centrale Banca producendo un report messo a disposizione delle Banche, 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. Nello stesso report vengono descritte eventuali

anomalie e conseguenti attività correttive intraprese.

La Funzione Compliance e Antiriciclaggio verifica, nel rispetto della pianificazione di competenza definita, il rispetto della Strategia di Trasmissione e Esecuzione degli ordini della Banca.

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.

ALLEGATO 1

La Banca offre il servizio di ricezione e trasmissione ordini nei confronti dei propri clienti in relazione alle seguenti tipologie di strumenti finanziari:

- Azioni quotate su sedi di negoziazione italiane;
- ETF – ETC – ETN quotati su sedi di negoziazione italiane;
- Azioni ed ETF-ETC-ETN quotati su sedi di negoziazione comunitarie e di Paesi Terzi;
- Azioni italiane non quotate;
- Obbligazioni in Euro e Titoli di Stato italiani (regolamento tramite Monte Titoli);
- Titoli di stato italiani – Ordini pari o superiori a 350.000 euro nominali/Validi in giornata;
- Altre Obbligazioni (non regolate su Monte Titoli);
- Titoli di stato europei e sovranazionali in euro non regolati tramite Monte Titoli – Ordini superiori a 50.000 euro nominali/Validi in giornata.

Per tali tipologie di strumenti finanziari la è stata definita una gerarchia dei fattori di esecuzione, 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 di regolamento ("Total Consideration");
- Rapidità di esecuzione e regolamento;
- Probabilità di esecuzione e regolamento;

Possono essere considerati anche altri fattori quali la velocità di esecuzione, probabilità di esecuzione, probabilità di regolamento e natura dell'ordine (dimensione e strumento oggetto dell'ordine).

Si riportano di seguito le categorie di strumenti e le relative sedi di esecuzione in cui gli ordini possono essere eseguiti.

Fattori di esecuzione	Importanza assegnata ai fattori di esecuzione
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento ("*Total Consideration*")	95%
Rapidità di esecuzione e di regolamento	2,5%
Probabilità di esecuzione e regolamento	2,5%

Categoria Titolo	Broker e trading venue
Azioni quotate su sedi di negoziazione italiane	**CASSA CENTRALE BANCA** ***Best execution* dinamica:** mercati regolamentati o MTF domestici, Aquis, Torqise, CBOE DXE,Chi-X Bats. ***Best execution* statica:** Mercati Euronext MIV Milan, Euronext Growth Milan (AIM), Global Equity Market
ETF – ETC - ETN quotati su sedi di negoziazione italiane	**CASSA CENTRALE BANCA** ***Best execution* dinamica:** Borsa Italiana in competizione con MTF Tradeweb e Bloomberg **CASSA CENTRALE BANCA** ***Best execution* statica**: BondVision, Bloomberg MTF, Tradeweb MTF, MarketAxess.
Azioni ed ETF-ETC-ETN quotati su sedi di negoziazione comunitarie e di Paesi Terzi	**CASSA CENTRALE BANCA** ***Best execution* dinamica**: mercati regolamentati*, Aquis, Torquise; CBOE DXE, Chi-X, Bats. *Xetra, Euronext, EuroTLX, Spagna, Portogallo, Norvegia, Svezia, Finlandia, Gran Bretagna, Danimarca, Austria, Svizzera. ***Best execution* statica:** mercati regionali tedeschi, Borse USA, Canada, Giappone, Australia, Hong Kong, Sud Africa, Slovenia, Croazia, Singapore, Thailandia, Nuova Zelanda, Grecia, Irlanda, Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria. , Bloomberg MTF
Azioni italiane non quotate	**CASSA CENTRALE BANCA**
Obbligazioni in Euro e Titoli di Stato italiani (regolamento tramite Monte Titoli)	**CASSA CENTRALE BANCA** ***Best execution* dinamica*:*** MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX, Hi-Mtf, MTF Bloomberg **CASSA CENTRALE BANCA** ***Best execution* statica**: BondVision, Bloomberg MTF, Tradeweb MTF, MarketAxess.
Titoli di stato italiani – Ordini pari o superiori a 350.000 euro nominali/Validi in giornata	**CASSA CENTRALE BANCA** Best execution con accesso diretto di Cassa Centrale Banca all'MTF BondVision per specifiche categorie di titoli. ***Best execution* statica*:*** Bloomberg MTF, Tradeweb MTF, MarketAxess
Altre Obbligazioni (non regolate su Monte Titoli)	**CASSA CENTRALE BANCA** ***Best execution* dinamica**: MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX, Hi-Mtf, Internalizzatore sistematico di Banca Intesa Sanpaolo **CASSA CENTRALE BANCA** ***Best execution* statica*:*** BondVision, Bloomberg MTF, Tradeweb MTF, MarketAxess.
Titoli di stato europei e sovranazionali in euro non regolati tramite Monte Titoli – Ordini superiori a 50.000 euro nominali/Validi in giornata	**CASSA CENTRALE BANCA** Best execution con accesso diretto di Cassa Centrale Banca all'MTF BondVision per specifiche categorie di titoli. ***Best execution* statica*:*** Bloomberg MTF, Tradeweb MTF, MarketAxess.

****

Si riportano di seguito i dettagli della Strategia di esecuzione degli ordini di Cassa Centrale Banca, per ciascuno dei suddetti strumenti.

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 verifichino 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 Cassa Centrale Banca 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 verifichino 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 a Cassa Centrale Banca 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 Cassa Centrale Banca 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 Cassa Centrale Banca è aderente diretta come ad esempio viene illustrato nel paragrafo 0.

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 eccetto 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 0 che prevede l'esecuzione diretta degli ordini sul MTF MTS BondVision a cui Cassa Centrale Banca 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 0, 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 0.

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 a Cassa Centrale Banca 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 Cassa Centrale Banca è aderente diretta come, ad esempio, viene illustrato nel paragrafo 0.

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 sovranazionali quotati sull'MTF MTS BondVision,

la Banca ha individuato una strategia di esecuzione differente rispetto a quanto definito nel paragrafo 0 che prevede l'esecuzione diretta degli ordini sul MTF MTS BondVision a cui Cassa Centrale Banca 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 0, 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 0.