

**Policy di esecuzione e trasmissione degli
ordini**

Gestione degli ordini dei clienti

Approvata dal Consiglio di Amministrazione
con delibera n. 304 del 15/06/2020

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.....	6
4. FATTORI DI ESECUZIONE.....	7
5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI.....	8
5.1 Ricezione e trasmissione degli ordini	9
5.1.1 Azioni quotate su sedi di negoziazione italiane	9
5.1.2 ETF - ETC - ETN quotati su sedi di negoziazione italiane.....	10
5.1.3 Azioni ed ETF quotati su sedi di negoziazione comunitarie e di Paesi Terzi.....	11
5.1.4 Azioni italiane non quotate	13
5.1.5 Obbligazioni in Euro e Titoli di Stato italiani (regolamento tramite Monte Titoli)	13
5.1.6 Altre Obbligazioni (non regolate su Monte Titoli)	14
5.1.7 Derivati quotati su sedi di negoziazione italiane	15
5.1.8 Derivati quotati su sedi di negoziazione comunitarie	16
5.1.9 Derivati non quotati su sedi di negoziazione.....	17
6. CONTROLLO E REVISIONE DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE	17
6.1 Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni.....	17
7. INFORMAZIONI SUI PRIMI CINQUE BROKER/VENUE E SULLA QUALITA' DELL'ESECUZIONE...	18
8. STRATEGIA DI GESTIONE E ASSEGNAZIONE DEGLI ORDINI	18
8.1 Strategia di gestione degli ordini.....	18
8.2 Strategia di assegnazione degli ordini	19

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.

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, con il parere favorevole della Direzione Compliance, almeno una volta all'anno o ogni volta in cui 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 a 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

- **Banca:** BCC dei Castelli e degli Iblei;
- **Cassa Centrale o Cassa Centrale Banca:** Cassa Centrale Banca – Credito Cooperativo Italiano S.p.A.;
- **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:** è un'impresa di investimento che, operando unicamente in conto proprio con clientela diretta, si impegna ad esporre su propria iniziativa o su richiesta proposte di negoziazione di acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari;
- **market maker:** ai sensi dell'articolo 1, comma 5-quater del TUF è una persona che si propone, nelle sedi di negoziazione e/o al di fuori delle stesse, su base continuativa, come disposta a negoziare per conto proprio acquistando e vendendo strumenti finanziari in contropartita diretta ai prezzi dalla medesima definiti.
- **mercato regolamentato:** ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. w-ter) del TUF, è il sistema multilaterale amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi;
- **negoziazione per conto proprio:** ai sensi dell'articolo 1, comma 5-bis del TUF si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta;
- **ricezione e trasmissione di ordini o RTO:** ai sensi dell'articolo 1, comma 5-sexies del TUF comprende la ricezione e la trasmissione di ordini, nonché l'attività consistente nel mettere in contatto due o più investitori, rendendo così possibile la conclusione di un'operazione fra loro (mediazione);
- **sede di esecuzione:** ai sensi dell'articolo 64, comma 1, del Regolamento Delegato UE 2017/565 s'intende un mercato regolamentato, un MTF, un OTF, un internalizzatore sistematico, un market maker o altro fornitore di liquidità;

- **sede di negoziazione:** ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*octies*, lett. c) del TUF si intende un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione;
- **sistema multilaterale:** ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*bis.1* del TUF si intende un sistema che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari;
- **sistema multilaterale di negoziazione o MTF:** ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*octies*, lett. a) del TUF si intende un sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari;
- **sistema organizzato di negoziazione o OTF:** ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*octies*, lett. b) del TUF un sistema multilaterale diverso da un mercato regolamentato o da un sistema multilaterale di negoziazione che consente l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissioni e strumenti derivati;
- **strumenti finanziari quotati:** si intende gli strumenti ammessi alla negoziazione o negoziati sia su un mercato regolamentato sia in una sede di negoziazione.

1.4 Contesto normativo di riferimento

In ambito europeo

- **MiFID II:** Direttiva 2014/65/UE "Markets in Financial Instruments Directive" approvata dal Parlamento europeo il 15 aprile 2014 e dal Consiglio europeo il 13 maggio 2014 (di seguito "MiFID II") (Direttiva di 1° livello);
- **Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione**, che integra la MiFID II per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta Direttiva;
- **Regolamento delegato (UE) 2017/576 della Commissione**, che integra la MiFID II per quanto riguarda le 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.

In ambito nazionale:

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

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 a seguito dell'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 effettuate da clienti al dettaglio, la Banca tiene in considerazione quale principale fattore di esecuzione il corrispettivo totale, costituito dal prezzo dello strumento finanziario e dai relativi costi d'esecuzione, che include tutte le spese sostenute dal cliente e direttamente collegate all'esecuzione dell'operazione.

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

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

In merito alla prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini 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. 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 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

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 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:* 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*.

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.

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 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;
- 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. 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

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 degli ordini

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

La Banca presta tale servizio nel caso di ordini conferiti dalla propria clientela tramite gli sportelli della Banca, a mezzo canale telefonico o canale internet.

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.

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

La	Probabilità di esecuzione e regolamento	2,5%
----	---	------

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

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.

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 (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

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.

Cassa Centrale 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, Turquoise, Bats ed Aquis.

Qualora l'ordine non sia immediatamente eseguibile, il processo di *best execution* dinamica prevede il monitoraggio continuo delle condizioni di mercato delle potenziali *trading venue* alternative: se si verificano le condizioni per l'esecuzione anche parziale dell'ordine, il processo attiva un meccanismo di ripartizione (c.d. *sweeping*) inviando una proposta di negoziazione alla *trading venue* selezionata.

Per ordini di importo superiore ai 100.000 euro e qualora l'ordine sia immediatamente eseguibile su più mercati secondo la gerarchia di fattori di *best execution* sopra indicati, è attivata la funzionalità di multi esecuzione: sono inviate più proposte di negoziazione alle singole sedi di negoziazione, aventi quantità corrispondenti alle quantità eseguibili.

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 Cassa Centrale Banca
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*).

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.

Criteri di selezione dei broker

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.

Il modello di esecuzione Cassa Centrale Banca mette in concorrenza tra loro diverse sedi di negoziazione, assicurando un processo di *best execution* di tipo dinamico per mezzo di un meccanismo di *price discovery* articolato che consente il confronto tra le quotazioni proposte negoziazione su una delle seguenti sedi:

- o Borsa Italiana;
- o MTF Tradeweb;
- o MTF Bloomberg.

5.1.3 Azioni ed ETF 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.

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 Cassa Centrale Banca
-----------------------	--------------------------------

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*).

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.

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 dei broker

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.

Nello specifico il broker Cassa Centrale Banca offre un processo di *best execution* che mette in competizione per azioni comunitarie le quotazioni di più sedi di negoziazione quali Chi-X, Turquoise, Bats, Aquis ed EuroTLX con l'opportunità di *sweeping* ad altre trading venues se l'ordine non risulta immediatamente eseguibile.

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: sono inviate più proposte di negoziazione alle singole sedi di negoziazione, aventi quantità corrispondenti alle quantità eseguibili.

Cassa Centrale offre un processo di *best execution* di tipo dinamico mettendo in competizione per azioni comunitarie più sedi di negoziazione, quali Chi-X, Turquoise, Bats, Aquis ed EuroTLX;

Qualora l'ordine non sia immediatamente eseguibile, il processo di *best execution* dinamica prevede il monitoraggio continuo delle condizioni di mercato delle potenziali *trading venue* alternative: se si verificano le condizioni per l'esecuzione anche parziale dell'ordine, il processo attiva un meccanismo di ripartizione (c.d. *sweeping*) inviando una proposta di negoziazione alla trading venue selezionata.

Per ordini di importo superiore ai 100.000 euro e qualora l'ordine sia immediatamente eseguibile su più mercati secondo la gerarchia di fattori di *best execution* sopra indicati, è attivata la funzionalità di multi esecuzione: sono inviate più proposte di negoziazione alle singole sedi di negoziazione aventi quantità corrispondenti alle quantità eseguibili.

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

- la banca demanda a Cassa Centrale 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.

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. 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 Cassa Centrale Banca
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*).

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.

Criteri di selezione dei broker

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.

Cassa Centrale Banca offre un processo di *best execution* di tipo dinamico per mezzo di un meccanismo di *price discovery* innovativo con le seguenti particolarità:

- contestuale esecuzione (cosiddetto multieseguito) sulle sedi di esecuzione incluse nella strategia (MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX e Hi-MTF): 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 maker appositamente individuati;
- funzionalità di *sweeping* dell'ordine: qualora un ordine limitato non sia immediatamente eseguibile su nessuna sede di esecuzione, il sistema espone tale ordine su una sede di esecuzione in base a un ranking predefinito (MOT/EuroMOT/ExtraMOT, Hi-MTF, EuroTLX). 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 rilevante inviati, in *best execution* aventi ad oggetto titoli obbligazionari quotati su mercati regolamentati e identificati in base alle seguenti soglie di valore nominale:
 - o Titoli di Stato italiani: nominale uguale o superiore a 250.000 euro (o equivalente controvalore in euro);
 - o 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 maker di MTF Bloomberg. Per i market maker 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 direttamente sui mercati a cui Cassa Centrale Banca ha accesso diretto in quanto garantiscono maggiore velocità e probabilità di esecuzione.

5.1.6 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.

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
	Cassa Centrale Banca
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*).

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.

Criteria di selezione dei broker

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.

Cassa Centrale offre un processo di *best execution* di tipo dinamico 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 Hi-MTF e internalizzatore sistematico di Banca IMI (esclusivamente quando il titolo è 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, Cassa Centrale 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 dell'Internalizzatore Sistematico di Banca IMI. 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 demanda a Cassa Centrale 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.

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 e i fattori di esecuzione sulla base dei quali vengono eseguiti gli ordini sono riepilogati nella tabella di seguito riportata.

Fattori di esecuzione	Broker Cassa Centrale Banca
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%

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.

Criteria di selezione dei broker

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.

5.1.8 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 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 Cassa Centrale Banca
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%

Criteria di selezione dei broker

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.

5.1.9 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 *certificate* 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 *certificate* tale modalità di trattazione riguarda in particolare la fase che intercorre tra la chiusura del collocamento e l'avvio della quotazione sui mercati regolamentati.

Fattori di esecuzione	Broker Cassa Centrale Banca
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%

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 dei broker

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.

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.

A tal fine essa 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.

Effettuate le verifiche sugli ordini estratti, Cassa Centrale Banca produce un report che è messo a disposizione delle 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.

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 di esecuzione e trasmissione. 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.

7. INFORMAZIONI SUI PRIMI CINQUE BROKER/VENUE E SULLA QUALITA' 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.

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

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, 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, 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.