

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

REDAZIONE	UFFICIO FINANZA DI PROPRIETA'	Firma:	Data:27/12/2017
APPROVAZIONE	CDA	Firma:	Data:28/12/2017
AGGIORNAMENTO	UFFICIO FINANZA DI PROPRIETA'	Firma:	Data:19/06/2018
APPROVAZIONE	CDA	Firma:	Data:19/06/2018
AGGIORNAMENTO	UFFICIO FINANZA DI PROPRIETA'	Firma:	Data:29/03/2019
APPROVAZIONE	CDA	Firma:	Data:02/04/2019



INDICE

1. PREMESSA.....	3
1.1 Obiettivo del documento.....	3
1.2 Adozione, aggiornamento e diffusione del documento.....	3
1.3 Definizioni.....	4
1.4 Contesto normativo di riferimento.....	5
2. AMBITO DI APPLICAZIONE.....	6
3. PRINCIPI GUIDA PER L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI.....	7
4. FATTORI DI ESECUZIONE.....	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.....	10
5.1.2 ETF – ETC – ETN quotati su sedi di negoziazione italiane.....	11
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.....	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.....	16
5.2 Negoziazione per conto proprio.....	17
5.2.1 Obbligazioni e Titoli di Stato quotati e non quotati su sedi di negoziazione.....	17
5.2.2 Obbligazioni di propria emissione.....	18
5.2.3 Derivati non quotati su sedi di negoziazione.....	19
5.3 Ordini relativi alla Gestione di portafoglio.....	20
6. CONTROLLO DELLA STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE.....	20
6.1 Monitoraggio dell'esecuzione alle migliori condizioni.....	20
7. INFORMAZIONI SUI PRIMI CINQUE BROKER E SULLA QUALITA' DELL'ESECUZIONE... 21	
8. STRATEGIA DI GESTIONE E ASSEGNAZIONE DEGLI ORDINI.....	21
8.1 Strategia di gestione degli ordini.....	21
8.2 Strategia di assegnazione degli ordini.....	22

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, 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 ai servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti, negoziazione per conto proprio, ricezione e trasmissione ordini e gestione di portafogli.

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

1.2 Adozione, aggiornamento e diffusione del documento

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

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

In sede di revisione della Policy di esecuzione e trasmissione la Banca verifica in particolare la necessità di:

- associare ad ogni categoria di strumento finanziario nuovi o diversi broker a cui trasmettere gli ordini;
- introdurre nuove tipologie di strumenti finanziari su cui operare o ridefinire le categorie esistenti;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di esecuzione;

- modificare altri aspetti della propria strategia o dei propri dispositivi di esecuzione in base a decisioni di tipo strategico/gestionale.

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

1.3 Definizioni

- **cliente:** ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, n. 9 della MiFID II, è la persona fisica o giuridica alla quale un'impresa di investimento presta servizi di investimento o servizi accessori;
- **esecuzione di ordini per conto dei clienti:** ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*septies* del TUF, è il servizio di investimento che consiste nella conclusione di accordi di acquisto o di vendita di uno o più strumenti finanziari per conto dei clienti e comprende la conclusione di accordi per la vendita di strumenti finanziari emessi da un'impresa di investimento o da un ente creditizio al momento della loro emissione;
- **gestore del mercato:** ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. w-*bis*.7) del TUF, è il soggetto che gestisce e/o amministra l'attività di un mercato regolamentato e può coincidere con il mercato regolamentato stesso;
- **internalizzatore sistematico:** ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*ter*, si intende l'impresa di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negozia per conto proprio eseguendo gli ordini dei clienti al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale;
- **liquidity provider:** un'impresa di investimento che, operando unicamente in conto proprio con clientela diretta, si impegna ad esporre su propria iniziativa o su richiesta proposte di negoziazione di acquisto e/o in vendita di strumenti finanziari.
- **market maker:** ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*quater* del TUF è una persona che si propone, nelle sedi di negoziazione e/o al di fuori delle stesse, su base continuativa, come disposta a negoziare per conto proprio acquistando e vendendo strumenti finanziari in contropartita diretta ai prezzi dalla medesima definiti.
- **mercato regolamentato:** ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lett. w-*ter*) del TUF, è il sistema multilaterale amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi;
- **negoziazione per conto proprio:** ai sensi dell'articolo 1, comma 5-*bis* del TUF si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta;
- **ricezione e trasmissione di ordini (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 di negoziazione (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 (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 su 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 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. 16190/2007.

Documenti interni:

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

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

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

2. AMBITO DI APPLICAZIONE

La presente Policy di esecuzione e trasmissione degli ordini – Gestione degli ordini dei clienti (di seguito la “Policy”) descrive, per le varie tipologie di servizi prestati e di strumenti finanziari offerti, i principi guida e le misure adottate dalla Banca per garantire, in maniera duratura, il miglior risultato possibile al seguito della esecuzione o trasmissione ai broker selezionati degli ordini impartiti dai propri clienti o ricevuti dalle Banche clienti.

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

Nel caso 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 deve 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. 46, comma 5, 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 in Policy, e alla Consob di aver ottemperato ai relativi obblighi normativi.

Con riferimento alla ricezione e trasmissione di ordini, in virtù del rinvio effettuato dall’art. 48 del Regolamento Intermediari all’articolo 65 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*) per volume di contrattazioni alle quali ha trasmesso ordini dei clienti a fini di esecuzione nell’anno

precedente, includendo informazioni sulla qualità di 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 par. 5 della Policy è fornita al cliente tramite l'informativa precontrattuale, consegnata prima della sottoscrizione del contratto quadro per la prestazione dei servizi di investimento.

4. FATTORI DI ESECUZIONE

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

I fattori considerati ai fini del raggiungimento della *best execution* per i clienti al dettaglio e professionali sono:

- *Corrispettivo Totale (Total Consideration)*: è dato dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente direttamente legati all'esecuzione dell'ordine, comprensivi delle commissioni di negoziazione applicate dall'intermediario, quali:
 - costi di accesso alle sedi di esecuzione (*trading venue*);

- costi di regolamento e liquidazione (*Clearing e Settlement*);
- costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
- commissioni proprie dell'intermediario.

Il fattore del corrispettivo totale assume, ai sensi dell'art. 45, comma 5, del RI primaria importanza nel caso della clientela al dettaglio.

- *Velocità di esecuzione*: assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione. È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su una sede di negoziazione oppure OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato (*order driven* o *quote driven*, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) e ai dispositivi di connessione con le piattaforme di negoziazione.
- *Probabilità di esecuzione*: fattore strettamente legato alla struttura e alla profondità del mercato presso cui lo strumento è negoziato.
- *Probabilità di regolamento*: fattore che dipende sia dalla capacità degli intermediari di gestire in modo efficace, direttamente o indirettamente, il *settlement* degli strumenti negoziati, scegliendo opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di *settlement* utilizzato dalla *trading venue* di portare a "buon fine" le operazioni da regolare.
- *Natura dell'ordine*, con riferimento a:
 - dimensione dell'ordine: potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione;
 - lo strumento oggetto dell'ordine: si distingue tra strumenti illiquidi per i quali non esistano mercati alternativi di negoziazione e strumenti caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela. Questi ultimi richiedono un trattamento particolare ai fini della *best execution*.

5. STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

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

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.

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, che mette in competizione le seguenti sedi di negoziazione:

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

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

Fattori di esecuzione	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 definita, nel rispetto di quanto richiesto dalla normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale (*total consideration*).

Il broker Cassa Centrale Banca, nel caso di ordini con limite di prezzo, consente di ottimizzare il processo di *best execution* dinamica mediante il monitoraggio continuo delle condizioni di mercato delle *trading venue* in competizione e l'eventuale spostamento dell'ordine sul mercato (*sweeping*) che garantisca elevate probabilità di esecuzione.

Il segmento Global Equity Market del mercato regolamentato MTA, dedicato ad azioni di emittenti di diritto estero già negoziate in altri mercati regolamentati comunitari, non viene incluso tra le possibili sedi di negoziazione in quanto, essendo sostanzialmente illiquido, non permette di raggiungere in modo duraturo il miglior risultato possibile rispetto al mercato più pertinente per lo strumento finanziario, rappresentato solitamente dal mercato principale di quotazione dello stesso. Pertanto le operazioni di compravendita effettuate su tale mercato dovranno avere istruzioni specifiche rispetto alla piazza di negoziazione sia in acquisto che in vendita.

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.

5.1.2 ETF – ETC – ETN quotati su sedi di negoziazione italiane

La Banca trasmette gli ordini della clientela aventi 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	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*).

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.

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

La Banca trasmette gli ordini della clientela avente ad oggetto azioni ed ETF quotati su sedi di negoziazione comunitarie e di paesi terzi a *broker* che offrono un processo di *best execution* di tipo dinamico, che mette in competizione le seguenti sedi di negoziazione:

- Borse Europee (Germania, Olanda, Francia, Svizzera, Svezia, Finlandia, Norvegia, Danimarca, Belgio, Austria, Spagna, Portogallo, Gran Bretagna)

- Chi-X
- Turquoise
- Bats
- Aquis
- EuroTLX

Nello specifico il 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	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*).

Cassa Centrale Banca, nel caso di ordini con limite di prezzo, consente di ottimizzare il processo di *best execution* dinamica mediante il monitoraggio continuo delle condizioni di mercato delle *trading venue* in competizione e l'eventuale spostamento dell'ordine sul mercato (*sweeping*) che garantisca elevate probabilità di esecuzione.

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

Criteri di selezione del broker

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.

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.

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

Fattori di esecuzione	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*).

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

- negoziazione su una delle seguenti sedi: MOT, EuroMOT, ExtraMOT, EuroTLX e Hi-MTF;
- se il titolo non è quotato su tali sedi di esecuzione è previsto l'invio dell'ordine a Bloomberg MTF in una logica di *best execution* dinamica tramite la selezione di quotazioni offerte da una serie di *market maker* selezionati;

- nel caso di ordini inviati in *best execution* aventi ad oggetto titoli obbligazionari quotati su mercati regolamentati, Cassa Centrale Banca adotta 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 l'ordine viene gestito sull'MTF Bloomberg tramite la selezione di quotazioni offerte da una serie di market maker selezionati. Le soglie di valore nominale per singolo ordine sono le seguenti:
 - Titoli di Stato Italiani: nominale uguale a 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)

Cassa Centrale Banca, nel caso di ordini con limite di prezzo, consente di ottimizzare il processo di *best execution* dinamica mediante il monitoraggio *continuo* delle condizioni di mercato delle sedi di esecuzione in competizione e l'eventuale spostamento dell'ordine (*sweeping*) sul mercato che garantisca elevate probabilità di esecuzione.

La Banca trasmette a Cassa Centrale Banca gli ordini aventi ad oggetto le obbligazioni di propria emissione quotate su sedi di negoziazione o negoziabili tramite il circuito CCB Bond Exchange.

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.

5.1.6 Altre obbligazioni

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

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

Fattori di esecuzione	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 della normativa, attribuendo primaria importanza al corrispettivo totale (total consideration).

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.

5.1.7 Derivati quotati su sedi di negoziazione italiane

Nel caso di ordini riguardanti tali strumenti finanziari, eseguiti esclusivamente su sedi di negoziazione gestite da Borsa Italiana S.p.A, la Banca si avvale di *broker* in grado di accedere direttamente a tali mercati, assicurando rapidità di trasmissione degli ordini nel rispetto della sequenza temporale con cui gli stessi vengono fatti pervenire dalla clientela.

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

Fattori di esecuzione	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.

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.

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

Fattori di esecuzione	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 del 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 "*certificates*" 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.

Fattori di esecuzione	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%

5.2 Negoziazione per conto proprio

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

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

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

Gli ordini trattati in conto proprio sono raccolti tramite il canale telefonico oppure presso la sede della Banca.

5.2.1 Obbligazioni e Titoli di Stato quotati e non quotati su sedi di negoziazione

La Banca ha definito per l'attività di negoziazione per conto proprio avente ad oggetto le obbligazioni quotate e non quotate su sedi di negoziazione i fattori di esecuzione che consentono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per il cliente:

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

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

La determinazione dei prezzi per tali obbligazioni avviene con le seguenti modalità:

- il *fair value* viene determinato sulla base delle metodologie individuate, per le varie tipologie di titolo, nella *Policy* di valutazione e pricing della Banca o acquisito da provider esterni;
- il *fair value* può essere integrato da una componente aggiuntiva, costituita da uno *spread* tra

le quotazioni denaro e lettera così come definito nella *Policy* di valutazione e *pricing* della Banca tempo per tempo vigente e disponibile sul sito www.centroveneto.it.

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

La Banca con lo scopo di definire e garantire efficaci misure di supporto alla liquidità delle obbligazioni di propria emissione non quotate su sedi di negoziazione, adotta regole interne che prevedono un processo di determinazione delle condizioni da applicare alle operazioni strutturato in modo oggettivo e non discrezionale, mediante la fissazione di precisi e predeterminati criteri di *pricing* e di trasparenza volti ad agevolare l'esecuzione, in un lasso di tempo ragionevole e a prezzi significativi.

5.2.2 Obbligazioni di propria emissione

La Banca ha definito per l'attività di negoziazione per conto proprio avente ad oggetto le obbligazioni di propria emissione i fattori di esecuzione che consentono di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per il cliente.

In particolare, per i prestiti emessi prima del 30 giugno 2018 si evidenzia quanto segue:

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

Con riferimento, invece, ai prestiti emessi dopo il 1° luglio 2018:

Fattori di esecuzione	Sede di esecuzione
Prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento (<i>Total Consideration</i>)	Cassa Centrale Banca – Bond Exchange (B-Ex)
Rapidità di esecuzione e di regolamento	
Probabilità di esecuzione e regolamento	
Oggetto dell'ordine	

Dimensione dell'ordine	
Altro	

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

La determinazione dei prezzi per tali obbligazioni avviene con le seguenti modalità:

- il *fair value* viene determinato sulla base delle metodologie individuate, per le varie tipologie di titolo, nella *Policy* di valutazione e *pricing* della Banca o acquisito da provider esterni;
- il *fair value* può essere integrato da una componente aggiuntiva, costituita da uno *spread* tra le quotazioni denaro e lettera così come definito nella *Policy* di valutazione e *pricing* della Banca tempo per tempo vigente e disponibile sul sito www.centroveneto.it.

La Banca con lo scopo di definire e garantire efficaci misure di supporto alla liquidità delle obbligazioni di propria emissione non quotate su sedi di negoziazione, con riferimento ai prestiti non negoziati sul Circuito B-Ex, adotta regole interne che prevedono un processo di determinazione delle condizioni da applicare alle operazioni strutturato in modo oggettivo e non discrezionale, mediante la fissazione di precisi e predeterminati criteri di *pricing* e di trasparenza volti ad agevolare l'esecuzione, in un lasso di tempo ragionevole e a prezzi significativi.

5.2.3 Derivati non quotati su sedi di negoziazione

Con riferimento alle operazioni aventi ad oggetto tali strumenti finanziari la Banca applica la seguente gerarchia dei fattori di esecuzione:

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

La gerarchia è definita attribuendo primaria importanza alla valutazione del corrispettivo totale (*total*

consideration). Non si è differenziata la gerarchia dei fattori di esecuzione in base alla tipologia di cliente retail o professionale.

La determinazione dei prezzi per tali obbligazioni avviene con le seguenti modalità:

- il *fair value* viene determinato sulla base delle metodologie individuate, per le varie tipologie di titolo, nella *Policy di determinazione del Fair Value*;
- il *fair value* può essere integrato da una componente aggiuntiva, costituita da uno *spread* tra le quotazioni denaro e lettera così come definito nella *Policy di valutazione e pricing* della Banca.

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

5.3 Ordini relativi alla Gestione di portafoglio

Servizio non attivo

6. CONTROLLO 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 apposito report, che sarà messo a disposizione della Banca, nel quale viene illustrato l'esito dei controlli per ciascun soggetto a cui Cassa Centrale Banca ha trasmesso gli ordini in best execution e per ciascuna tipologia di titolo. Nel report 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 E SULLA QUALITA' DELL'ESECUZIONE

Entro il 30 aprile di ciascun anno, la Banca pubblica sul proprio sito internet una relazione (di seguito "**Top 5 Brokers Report**") nella quale, per ciascuna classe di strumenti finanziari:

- rende note le prime cinque imprese di investimento per volume di contrattazioni alle quali ha trasmesso o presso le quali ha collocato ordini dei clienti ai fini di esecuzione nell'anno precedente;
- pubblica una sintesi dell'analisi e delle conclusioni dell'esito del monitoraggio sulla qualità di esecuzione effettuata dalle imprese di investimento a cui ha trasmesso ordini di clienti l'anno precedente.

Le informazioni contenute nel Top 5 Brokers 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. STRATEGIA DI GESTIONE E ASSEGNAZIONE DEGLI ORDINI

8.1 Strategia di gestione degli ordini

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

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

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

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

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

Le disposizioni dei clienti sono raccolte tramite i propri sportelli, canale telefonico, trading on line, ed eseguite trasmettendo le stesse ai *broker* autorizzati o negoziandole in conto proprio.

8.2 Strategia di assegnazione degli ordini

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

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