



MEDIOBANCA

STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Settembre 2019

Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini



Sommario

1. Introduzione	3
1.1. Scopo del documento	3
1.2. Normativa di riferimento.....	3
1.3. Glossario	5
2. Ambito di applicazione	5
2.1. Negoziazione OTC (fuori da una sede di negoziazione) e rischio controparte	5
2.2. Negoziazione in request for quote (RFQ)	6
2.3. Istruzioni specifiche del cliente.....	7
3. Regole per la gestione degli ordini dei clienti e procedura di allocazione per operazioni di Equity Capital Markets e Debt Capital Markets	8
3.1. Regole per la gestione degli ordini dei clienti	8
3.2. Procedura di allocazione per operazioni di Equity Capital Markets/Debt Capital Markets	8
4. Monitoraggio e Revisione della Strategia di esecuzione trasmissione degli ordini	10
5. Elementi che incidono sul funzionamento del modello di esecuzione e trasmissione degli ordini	11
5.1 Fattori di best execution e relativa importanza.....	11
5.2. Strategie di esecuzione degli ordini.....	12
5.3. Sedi di esecuzione e broker.....	13
6. Modello di esecuzione degli ordini per le obbligazioni	14
6.1 Regole di instradamento degli ordini	14
6.2. Modello di Best Execution dinamica	14
7. Modello di esecuzione degli ordini per azioni, strumenti simili e derivati	15
Allegati	16
Allegato A: Sedi di esecuzione approvate	16
Allegato B: Elenco dei Broker.....	16
Allegato C: Procedura di aggregazione e assegnazione degli ordini.....	20



1. Introduzione

1.1. Scopo del documento

Il presente documento illustra la Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini (di seguito "Strategia") di Mediobanca (di seguito anche la "Banca") ossia le regole adottate dalla medesima per gestire gli ordini dei clienti ed ottenere il miglior risultato possibile nella relativa esecuzione.

La Banca mette a disposizione dei potenziali nuovi clienti una versione sintetica della Strategia in fase di relativa acquisizione, unitamente alle informazioni precontrattuali e contrattuali. La Strategia è accettata dai clienti contestualmente alla firma del contratto.

La Banca pubblica la versione sintetica della Strategia sul proprio sito pubblico www.mediobanca.com, sezione MIFID, e comunica ai clienti le modifiche rilevanti apportate alla Strategia attraverso la pubblicazione della nuova versione del documento sul sito; la Banca informa i clienti per iscritto (email o altra modalità) del fatto che una nuova versione della Strategia è disponibile sul sito.

1.2. Normativa di riferimento

La Direttiva EU 2014/65 e la relativa regolamentazione di attuazione (MIFIDII) pone in capo alle imprese d'investimento l'obbligo di adottare misure sufficienti per ottenere il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini della clientela, e ciò indipendentemente dal fatto che gli strumenti, a cui si riferiscono gli ordini, siano o meno ammessi a negoziazione e/o negoziati su una sede di negoziazione.

Le imprese di investimento sono tenute ad adottare le suddette misure per ottenere il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini della clientela tenendo conto dei seguenti fattori:

- ◆ prezzo dello strumento finanziario;
- ◆ costi dell'esecuzione;
- ◆ rapidità dell'esecuzione;
- ◆ probabilità di esecuzione e regolamento;
- ◆ dimensioni dell'ordine;
- ◆ natura dell'ordine;
- ◆ altre caratteristiche dell'ordine rilevanti per la relativa esecuzione.

Quando le imprese di investimento eseguono ordini per conto di clienti al dettaglio, il migliore risultato è determinato in termini di "**corrispettivo totale**", ossia in termini di "prezzo" dello strumento finanziario e di "costi" relativi all'esecuzione, comprensivi di tutte le spese sostenute dai clienti direttamente riconducibili all'esecuzione dell'ordine.



Le imprese di investimento sono tenute a classificare i fattori di cui sopra in ordine d'importanza avendo riguardo ai seguenti elementi:

- ◆ caratteristiche del cliente, inclusa la classificazione del medesimo come "al dettaglio" o "professionale";
- ◆ caratteristiche dell'ordine del cliente, incluso quando il medesimo include operazioni di finanziamento tramite titoli (*securities financing transactions, SFT*);
- ◆ caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine;
- ◆ caratteristiche delle sedi di esecuzione cui l'ordine può essere diretto.

Le imprese di investimento soddisfano gli obblighi di adottare misure sufficienti per ottenere il miglior risultato possibile per il cliente se eseguono un ordine oppure un aspetto specifico di un ordine, attenendosi alle **istruzioni specifiche impartite dal cliente**, per quanto riguarda l'ordine o l'aspetto specifico dell'ordine.

Quando eseguono ordini o decidono di negoziare **prodotti OTC** che includono prodotti personalizzati, le imprese di investimento verificano l'equità del prezzo proposto al cliente, raccogliendo i dati di mercato impiegati nella stima del prezzo del prodotto e, laddove possibile, confortandolo con prodotti simili o comparabili.

Le imprese di investimento **riesaminano** la strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini, oltre che i dispositivi di esecuzione degli ordini almeno una volta l'anno, e valutano in via continuativa se siano intervenute modifiche rilevanti che potrebbero influire sui parametri di esecuzione alle condizioni migliori e considerano l'ipotesi di apportare modifiche alle sedi di esecuzione o alle entità su cui fanno affidamento per soddisfare il requisito dell'esecuzione alle condizioni migliori.

Per modifica rilevante si intende un evento significativo - potenzialmente in grado di incidere sui parametri di Best Execution quali, prezzo, costi, rapidità, probabilità di esecuzione e regolamento, dimensioni, natura o altre caratteristiche dell'ordine rilevanti per la relativa esecuzione - che influisce sulla capacità della Banca di continuare ad ottenere sistematicamente il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei clienti.

Le imprese di investimento sono, inoltre, tenute a **pubblicare**:

- ◆ **annualmente** i report sulle prime cinque sedi di esecuzione in cui hanno eseguito gli ordini dei clienti e sulle prime cinque imprese di investimento, per volume di contrattazione, a cui hanno trasmesso gli ordini dei clienti ai fini dell'esecuzione, nell'anno precedente, unitamente ad una relazione sulla qualità di esecuzione ottenuta;
- ◆ **trimestralmente** i report sulla qualità di esecuzione per le transazioni OTC per gli strumenti finanziari per cui le imprese di investimento sono market maker o liquidity provider.



1.3. Glossario

Mercati regolamentati ("MR"): sistemi multilaterali, amministrati e/o gestiti da un gestore del mercato, che consentono o facilitano l'incontro, al loro interno e in base alle loro 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 loro regole e/o ai loro sistemi;

Sistemi multilaterali di negoziazione ("MTF"): sistemi multilaterali gestiti da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consentono l'incontro, al loro interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti;

Sistemi organizzati di negoziazione ("OTF"): sistemi multilaterali diversi da un mercato regolamentato o sistema multilaterale di negoziazione che consentono l'interazione tra interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e strumenti derivati, in modo da dare luogo a contratti;

Internalizzatori sistematici ("SI"): imprese di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale negoziano per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato, di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale;

Market maker: una persona che si propone sui mercati finanziari, su base continuativa, come disposta a negoziare per conto proprio acquistando e vendendo strumenti finanziari con impegno di capitale proprio di questa persona ai prezzi definiti da questa persona;

Sede di negoziazione: un MR, un MTF o un OTF;

Sede di esecuzione: un MR, un MTF, un OTF, un IS, un market maker o altro fornitore di liquidità;

OTC: esecuzione degli ordini al di fuori di una sede di negoziazione.

2. Ambito di applicazione

La Banca applica le misure e regole riportate nel presente documento per ottenere il miglior risultato possibile per gli ordini dei clienti classificati ai fini MIFID al dettaglio e professionali (agli ordini dei clienti classificati come controparti qualificate non applicano gli obblighi di esecuzione alle condizioni migliori), nonché per gestire gli ordini dei clienti (al dettaglio, professionali e controparti qualificate) nell'ambito della prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini, esecuzione di ordini per conto dei clienti, e negoziazione per conto proprio.

2.1. Negoziazione OTC (fuori da una sede di negoziazione) e rischio controparte

La Banca - fatti salvi gli obblighi imposti dal Regolamento UE 2014/600 e relativa



regolamentazione di attuazione (MIFIR) in tema di trading obligation su azioni e derivati - può eseguire gli ordini dei clienti al di fuori di una sede di negoziazione solo se il cliente ha

fornito esplicito consenso.

I clienti possono prestare tale consenso sotto forma di accordo generale, oppure operazione per operazione.

La Banca esegue gli ordini dei clienti fuori da una sede di negoziazione (OTC) nei seguenti casi:

- ◆ nell'operatività con i clienti in strumenti derivati OTC o strumenti non quotati in alcuna sede di negoziazione; oppure
- ◆ in caso di strumenti quotati nelle sede di negoziazione, solo al ricorrere di determinate condizioni (es. in caso di ordini di dimensioni elevate e/o su strumenti illiquidi); oppure
- ◆ in caso di istruzione specifica del cliente.

Nelle operazioni OTC la Banca considera quale prevalente fattore di best execution il prezzo degli strumenti finanziari che è determinato sulla base del valore dello strumento definito in base ai propri modelli, regole interne che ricorrono a dati di mercato, ed i costi di negoziazione. Nel determinare il prezzo per il cliente la Banca tiene anche conto del valore di mercato di strumenti simili o comparabili, ove esistenti. La Banca effettua controlli periodici per verificare che i costi applicati ai clienti rispettino i limiti massimi definiti internamente.

La negoziazione al di fuori di una sede di negoziazione comporta per il cliente il rischio di controparte. In particolare in caso di negoziazione in conto proprio OTC, la Banca, qualora divenisse insolvente, potrebbe non essere in grado di adempiere agli obblighi connessi con il regolamento delle operazioni concluse o rispettare i relativi pagamenti, ed il cliente potrebbe perdere in tutto o in parte i pagamenti effettuati o subire perdite illimitate. Inoltre quando la Banca non è in grado di pagare i propri debiti, il cliente è soggetto al rischio che nei confronti della Banca siano adottate misure di risoluzione da parte dell'Autorità ai sensi della Direttiva 2014/59/UE (cd. "Bail in"), tra cui la cessazione anticipata dei contratti conclusi o la riduzione dei relativi importi o la relativa conversione in capitale di rischio.

2.2. Negoziazione in request for quote (RFQ)

Nell'operatività a seguito di "request for quote" ("RFQ"), su iniziativa del cliente, la Banca valuta se il cliente si attende le protezioni di best execution sulla base dei seguenti fattori ("four fold test")¹:

- ◆ se è il cliente ad avere avviato la transazione/RFQ; tale circostanza è verificabile tramite le comunicazioni intercorse con il cliente;
- ◆ se esiste una particolare prassi del mercato per lo strumento in questione ed una convenzione per il cliente di "guardarsi intorno" ("shopping around"); questi elementi possono essere osservati tramite le registrazioni storiche delle negoziazioni dello strumento e/o delle interazioni tra la Banca e il cliente;

¹ Documento di lavoro della Commissione europea ESC-07-2007



- ◆ se nel mercato rilevante è assicurata trasparenza dei prezzi; questo elemento può essere osservato dai livelli correnti e storici dello spread denaro/lettera e dai volumi negoziati nello specifico mercato; e
- ◆ se gli accordi con il cliente o le informazioni fornite al cliente non lasciano intendere che il medesimo goda di tale protezione nella negoziazione in RFQ;

Se i suddetti fattori sono soddisfatti la Banca può ritenere che il cliente nella negoziazione in RFQ non si attende la protezione dell'esecuzione alle condizioni migliori.

2.3. Istruzioni specifiche del cliente

Gli obblighi di Best Execution non si applicano, in quanto si ritengono di per sé soddisfatti, quando la Banca riceve istruzioni specifiche dal cliente.

Se le istruzioni specifiche riguardano solo una parte dell'ordine, Mediobanca è tenuta a continuare ad applicare i principi illustrati nel presente documento con riguardo a ogni altro aspetto dell'ordine non coperto dall'istruzione del cliente. Quando l'istruzione data dal cliente è riferita ad una specifica strategia di esecuzione dell'ordine (VWAP, TWAP, VP, ecc.), Mediobanca applica tale istruzione all'esecuzione dell'ordine nel suo complesso.



3. Regole per la gestione degli ordini dei clienti e procedura di allocazione per operazioni di Equity Capital Markets e Debt Capital Markets

3.1. Regole per la gestione degli ordini dei clienti

Mediobanca riceve ordini unicamente tramite sistemi e canali di comunicazione autorizzati e sottoposti a registrazione, come richiesto dalla normativa di riferimento.

La Banca assicura un'esecuzione rapida, equa ed efficiente degli ordini dei clienti al dettaglio e professionali rispetto ad altri ordini di clienti ed agli interessi di negoziazione della Banca stessa.

La Banca esegue e/o trasmette gli ordini dei clienti al dettaglio e professionali, che sono comparabili, in successione e con prontezza, a meno che le caratteristiche dell'ordine o le condizioni di mercato prevalenti lo rendano impossibile o gli interessi dei clienti richiedano di procedere diversamente.

La Banca informa i clienti al dettaglio circa le eventuali difficoltà rilevanti che possono influire sulla corretta esecuzione degli ordini non appena ne viene a conoscenza.

La Banca per facilitare che l'esecuzione di ordini con limiti di prezzo - in relazione ad azioni ammesse a negoziazione in un mercato regolamentato o negoziate in una sede di negoziazione - non eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato, avvenga il più rapidamente possibile, provvede alla relativa pubblicazione, immediatamente, in un modo facilmente accessibile agli altri partecipanti al mercato, a meno che il cliente fornisca istruzioni diverse. A tal fine la Banca può trasmettere gli ordini del cliente con limite di prezzo ad una sede di negoziazione. L'obbligo di pubblicazione non si applica in caso di ordini con limite di prezzo riguardante un volume elevato se raffrontato alle dimensioni normali di mercato.

La Banca aggrega gli ordini dei clienti al dettaglio e professionali secondo le regole definite nell'Allegato C.

3.2. Procedura di allocazione per operazioni di Equity Capital Markets/Debt Capital Markets

Durante la procedura di allocazione, le offerte di titoli - quali, in via non esclusiva, Offerte pubbliche iniziali (IPO), Accelerated Bookbuilding (ABB), Reverse Accelerated Bookbuilding (RAB) e qualunque altro collocamento privato od offerta pubblica - possono dare origine a situazioni di conflitto d'interesse. In quest'ottica, Mediobanca adotta una strategia di allocazione mirata ad evitare tali situazioni, come previsto dalla propria Direttiva interna sul processo di raccolta ordini e sulle fasi di allocazione e post-allocazione per operazioni di Equity Capital Markets e Debt Capital Markets.

Le decisioni di assegnazione dipendono da svariati fattori. Va rilevato che l'indicazione di interessi/ordini che la Banca riceve dagli investitori deve essere coerente con la domanda



MEDIOBANCA

reale di titoli che saranno poi richiesti dall'investitore in questione. Mediobanca si impegna a garantire che l'assegnazione sia conforme con la relativa strategia di allocazione.

Gli investitori accettano i suddetti principi e, anche in conformità con i rispettivi regolamenti e procedure interne, agiscono in buona fede per consentire un'allocazione lecita e regolare.



4. Monitoraggio e Revisione della Strategia di esecuzione trasmissione degli ordini

Mediobanca controlla periodicamente l'efficacia della propria Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini, e la qualità dell'esecuzione ottenuta dalle sedi di esecuzione e dagli intermediari negoziatori (broker) identificati, ponendo rimedio alle eventuali carenze rilevate; la Banca è in grado di dimostrare al cliente, dietro relativa richiesta, di aver eseguito l'ordine in conformità con le disposizioni stabilite nella Strategia stessa.

I controlli sono volti a verificare che:

- ◆ sia stata applicata all'ordine del cliente la corretta strategia;
- ◆ l'esecuzione/trasmissione degli ordini sia avvenuta su sedi di esecuzione/verso broker approvati;
- ◆ i broker abbiano eseguito gli ordini nel rispetto della relativa strategia;
- ◆ le sedi di esecuzione ed i broker approvati continuino a garantire le condizioni previste e valutate in sede di relativa acquisizione e non abbiano avuto in corso d'anno gravi disfunzioni;
- ◆ in caso di prodotti OTC sia stato proposto ai clienti un prezzo equo, verificando che i costi applicati ai clienti rientrino nei limiti massimi definiti internamente dalla Banca.

Fermo quanto precede, la Banca con cadenza annuale effettua il riesame della Strategia, oltre che dei dispositivi di esecuzione degli ordini, anche sulla base dei controlli sopra descritti.

La Banca rivede la Strategia anche in via straordinaria per recepire eventuali modifiche da apportare a seguito di variazioni nello svolgimento delle proprie attività nell'ambito dei servizi esecutivi, ed ogniqualvolta si verifichi una modifica rilevante che implichi l'impossibilità di continuare a conseguire il migliore risultato possibile nell'esecuzione degli ordini dei clienti in un'ottica di lungo termine.

Qualora a seguito dell'attività di riesame siano state effettuate variazioni significative alla Strategia, la Banca provvede a rendere note tali modifiche ai propri clienti, tramite pubblicazione della nuova versione della Strategia, nella forma sintetica, sul proprio sito internet www.mediobanca.com, nella sezione MIFID. La Banca informa i clienti per iscritto (via email o altra modalità) della pubblicazione sul sito della Strategia rivista.

La Banca in ottemperanza a MIFIDII pubblica, sul proprio sito internet (www.mediobanca.com, nella sezione MIFID):

- ◆ annualmente, entro il mese di aprile, i report sulle prime cinque sedi di esecuzione per volume di contrattazione in cui ha eseguito gli ordini dei clienti e sulle prime cinque imprese di investimento, per volume di contrattazione, a cui ha trasmesso gli ordini dei clienti ai fini dell'esecuzione nell'anno precedente, unitamente ad una relazione sulla qualità di esecuzione ottenuta;
- ◆ trimestralmente i report sulla qualità di esecuzione per le transazioni OTC per gli strumenti finanziari per i quali la Banca è liquidity provider.



5. Elementi che incidono sul funzionamento del modello di esecuzione e trasmissione degli ordini

5.1 Fattori di best execution e relativa importanza

La Banca adotta le misure sufficienti per ottenere l'esecuzione migliore tenendo conto dei seguenti fattori di esecuzione:

- ◆ **prezzo** dello strumento finanziario;
- ◆ **costi** associati all'esecuzione: nello specifico, la Banca considera il "corrispettivo totale", che è costituito dalla somma del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sostenuti dal cliente e direttamente collegati all'esecuzione dell'ordine, ivi comprese le commissioni di trading addebitate dalla Banca. Le seguenti voci di costo si ritengono rilevanti e comprendono:
 - ◆ costi di accesso alle sedi di esecuzione e/o in altro modo connessi a queste ultime
 - ◆ costi di compensazione e regolamento;
 - ◆ qualunque costo dovuto a terzi coinvolti nell'esecuzione dell'ordine;
 - ◆ oneri fiscali;
 - ◆ le commissioni proprie della Banca.
- ◆ **probabilità dell'esecuzione:** tale fattore varia in funzione della struttura e della profondità del mercato su cui è negoziato lo strumento e dipende dalla quantità dei titoli oggetto dell'ordine. Per le operazioni OTC, la probabilità di esecuzione rappresenta uno dei criteri che qualificano il servizio offerto dalla Banca ai propri clienti, in quanto dipende dalla relativa disponibilità a eseguire l'operazione in conto proprio e/o dalle strategie adottate per eseguire gli ordini tramite altri intermediari.
- ◆ **rapidità dell'esecuzione:** tale fattore può variare in base ai metodi utilizzati per la negoziazione, alla struttura e alle caratteristiche del mercato e ai dispositivi di collegamento, nonché in funzione di altre variabili, quali la liquidità che caratterizza lo strumento negoziato.
- ◆ **natura dell'ordine:** ai fini del conseguimento della migliore esecuzione rilevano alcune caratteristiche dell'ordine come ad esempio i) la dimensione dell'ordine, che può avere impatto sia sui metodi utilizzati per ottenere la migliore esecuzione sia su altri fattori quali il prezzo, la rapidità e la probabilità dell'esecuzione; ii) la tipologia di strumento: strumenti illiquidi o altamente personalizzati.

Nel definire la gerarchia dei fattori di esecuzione, la Banca ha tenuto conto dei seguenti elementi: categorizzazione dei clienti (clienti al dettaglio/professionali); tipologia di ordini/sedi (ordini immediatamente/non immediatamente negoziabili sulle sedi in base alle condizioni di mercato); tipologia di strumenti finanziari cui si riferiscono gli ordini dei clienti (obbligazioni/azioni e strumenti analoghi).

Mediobanca considera, in via generale prevalente, fatto salvo quanto previsto nei successivi par. 5.2 e 6.2:

- ◆ per i clienti al dettaglio: il corrispettivo totale, in termini di prezzo dello strumento e di costi relativi all'esecuzione. Per gli ordini di dimensioni elevate e/o relativi a

Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini



MEDIOBANCA

strumenti illiquidi la cui esecuzione può essere impattata negativamente dai prezzi di mercato, Mediobanca può considerare prioritari altri fattori, quali la rapidità e la probabilità di esecuzione;

- ◆ per i clienti professionali: il fattore del "prezzo", unitamente ai fattori relativi alla "rapidità dell'esecuzione" o la "probabilità di esecuzione".

5.2. Strategie di esecuzione degli ordini

Mediobanca, in via generale, permette l'adozione di una strategia di esecuzione dinamica, per l'esecuzione degli ordini su tutte le categorie di strumenti.

- ◆ Per i clienti della **Divisione Private Banking**, Mediobanca adotta sempre una strategia di esecuzione dinamica che considera prevalente il fattore del "corrispettivo totale", che è costituito dal "prezzo" dello strumento finanziario e dai "costi" relativi all'esecuzione, comprensivi di tutte le spese sostenute dai clienti direttamente riconducibili all'esecuzione dell'ordine [**Lit venue only** (No Dark Ping) – Dynamic Best Execution operating model].

Per tutti i clienti di tale Divisione (al dettaglio e professionali), il corrispettivo totale costituisce, quindi, il principale fattore di esecuzione, indipendentemente dalla tipologia di strumento oggetto di negoziazione.

- ◆ Per i clienti della **Divisione Corporate & Investment Banking** (inclusi i clienti interconnessi), Mediobanca consente la scelta, sia in fase di apertura del rapporto, sia in corso di rapporto, fra una pluralità di strategie di esecuzione:
 - ◆ **Reference market only** - Modello operativo di Best Execution Statica per azioni ed ETF/ETC (che individua giornalmente il mercato più liquido sulla base di dati storici sui volumi scambiati);
 - ◆ **Lit venue only** (No Dark Ping) – Dynamic Best Execution operating model;
 - ◆ **Lit venue only** (No Dark Ping) & **Systematic Internaliser** – Dynamic Best Execution operating model;
 - ◆ **Dark & Lit venues** (Smart IOI) – Dynamic Best Execution operating model;
 - ◆ **Dark, Lit venues** (Smart IOI) & **Systematic Internaliser** - Dynamic Best Execution operating model.

In assenza di diverse indicazioni da parte dei clienti della Divisione Corporate & Investment Banking, la Banca applica loro sempre la strategia "**Dark & Lit venues**" che considera prevalente il fattore del "prezzo", unitamente ai fattori relativi alla "rapidità dell'esecuzione, ed alla "probabilità di esecuzione".

- ◆ Con riferimento alle **Società del Gruppo**:
 - ◆ CheBanca! ha richiesto l'applicazione di un modello di best execution reference market only, indipendentemente dalla classificazione ai fini MIFID dei propri clienti;
 - ◆ Spafid ha richiesto l'applicazione ai propri clienti di un modello di best execution

Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini



dinamica, e più precisamente per i clienti al dettaglio la strategia **Lit venue only**, e per i clienti professionali la strategia "**Dark & Lit venues**, salvo diversa indicazione da parte dei clienti stessi.

5.3. Sedi di esecuzione e broker

5.3.1. Esecuzione diretta o tramite broker

Mediobanca può eseguire gli ordini dei clienti su sedi di esecuzione sia direttamente, che tramite broker.

La Banca trasmette gli ordini ai broker per la relativa esecuzione nei seguenti casi:

- ◆ per le obbligazioni: in via residuale quando la Banca non ha accesso diretto alle sedi di negoziazione²;
- ◆ per le azioni e strumenti simili: sempre, salvo il caso in cui l'ordine siano conferito dal cliente con un'istruzione specifica tale da richiedere la relativa esecuzione su una determinata sede a cui la Banca ha accesso diretto;
- ◆ per gli strumenti derivati negoziabili su sedi di negoziazione (Exchange traded derivatives, ETD): in via generale sempre³.

5.3.2. Selezione sedi di negoziazione e broker

La Banca seleziona le sedi di negoziazione ed effettua la relativa valutazione annuale tenendo conto principalmente dei seguenti elementi: tipologia di strumenti negoziabile sulla sede, relativa liquidità, livello di spread bid/ask, profondità del mercato e resilienza, struttura commissionale ed altre informazioni rilevanti (come ad esempio l'evidenza di gravi disfunzioni verificatesi in corso d'anno).

La Banca seleziona i broker ed effettua la relativa valutazione annuale tenendo conto principalmente dei seguenti elementi: relativa reputazione, merito creditizio, struttura commissionale, sedi di esecuzione a cui i medesimi accedono (relatività liquidità, livello di spread bid/ask, profondità del mercato e resilienza, struttura commissionale), strategie di esecuzione - che devono essere coerenti con la Strategia della Banca -, sistema di regolamento.

L'eventuale introduzione di nuove sedi di negoziazione e broker e/o modifica delle sedi/broker già selezionati è proposta dal Business, sulla base dei criteri sopra indicati, ed approvata dalla funzione Compliance.

La lista delle sedi di esecuzione e dei broker selezionati dalla Banca è contenuta rispettivamente negli Allegati A e B.

² in residuali casi la Banca potrebbe ricevere ordini su strumenti obbligazionari negoziabili esclusivamente su una sede a cui non ha accesso diretto. In questi casi viene identificato per singolo caso il broker a cui trasmettere l'ordine

³ salvo che per l'operatività della clientela della Divisione Corporate & Investment Banking su strumenti quotati sui mercati IDEM e EUREX per cui la Banca ha accesso diretto



6. Modello di esecuzione degli ordini per le obbligazioni

6.1 Regole di instradamento degli ordini

Quando un ordine viene ricevuto senza alcuna istruzione specifica riguardo alla sede di negoziazione, la Banca (tramite il sistema AOR) verifica:

- ◆ se lo strumento finanziario è negoziabile solo in una sede di negoziazione a cui ha accesso diretto: in tal caso la Banca indirizza l'ordine direttamente su tale sede;
- ◆ se lo strumento finanziario è negoziabile in più di una sede di negoziazione: in tal caso la Banca seleziona la migliore sede a cui ha accesso diretto in base alle relative condizioni al momento in cui l'ordine viene ricevuto (best execution "dinamica" o "DBE"), e
 - ◆ se l'ordine può essere eseguito immediatamente: la Banca esegue l'ordine in base alla logica di best execution dinamica ed invia conferma dell'esito della transazione al cliente. L'ordine può essere eseguito interamente o parzialmente
 - ◆ se l'ordine o parte di esso non può essere eseguito immediatamente: la Banca pubblica l'ordine nella sede di riferimento (in termini di maggior liquidità). In questo caso l'ordine può diventare eseguibile in una fase successiva e quindi:
 - ◆ se l'ordine è successivamente eseguito interamente o parzialmente nella stessa sede in cui è stato pubblicato (sede di riferimento), la Banca invia al cliente una conferma dell'esito della transazione;
 - ◆ se l'ordine o una parte dell'ordine diventa eseguibile in una fase successiva in una sede alternativa inclusa nella Strategia, la Banca attiva la funzione di spostamento dell'ordine verso la sede che offre le migliori condizioni di negoziazione compatibili con l'ordine. Una volta che l'ordine è stato spostato nella sede alternativa:
 - i) se l'ordine non viene eseguito: lo stesso viene pubblicato nella sede di riferimento;
 - ii) se l'ordine viene eseguito in parte: la quota rimanente dell'ordine rimane pubblicata nella sede alternativa in cui è stata eseguita l'esecuzione parziale;
 - ◆ se l'ordine non diventa eseguibile in nessuna sede entro i limiti di tempo stabiliti dal cliente, la Banca comunica al cliente che la transazione non è stata eseguita.

6.2. Modello di Best Execution dinamica

Il modello operativo di Best Execution dinamica per il comparto obbligazionario adottato dalla Banca si fonda su un algoritmo integrato nel sistema di gestione degli ordini, che, in fase di esecuzione, valuta la qualità dell'esecuzione offerta dalle singole sedi di negoziazione a cui la Banca ha accesso diretto.

La valutazione dinamica si basa su un algoritmo che considera i seguenti fattori:

- ◆ prezzo e costi;

Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini



- ◆ probabilità di esecuzione;
- ◆ rapidità dell'esecuzione.

L'importanza relativa dei suddetti fattori è contenuta nell'algoritmo ed è conforme alla Sezione 5.1 della Strategia. I parametri sono valutati in base alle informazioni disponibili in tempo reale. La qualità dell'esecuzione fornita dalle singole sedi viene misurata mediante un indicatore sintetico che combina, sulla base di un algoritmo, i valori dei singoli fattori di Best Execution, il cui peso relativo viene misurato mediante un vettore di ponderazione dei punteggi di "prezzo e costi", "probabilità di esecuzione" e "rapidità di esecuzione".

Detto vettore, in accordo con la ponderazione assegnata dalla Banca, attribuisce per tutti i clienti (al dettaglio e professionali) i seguenti pesi:

- ◆ 98% per il fattore "prezzo e costi";
- ◆ 1,9% per il fattore "probabilità di esecuzione";
- ◆ 0,1% per il fattore "rapidità di esecuzione".

Altri parametri che potrebbero influire sul metodo di esecuzione dell'ordine sono:

- ◆ la liquidità dello strumento finanziario negoziato: questo parametro viene considerato implicitamente nel fattore "probabilità di esecuzione";
- ◆ la dimensione dell'ordine: in quanto può influenzare altri fattori quali il prezzo d'esecuzione e la rapidità o probabilità di esecuzione.

Con riferimento agli strumenti finanziari appartenenti al comparto obbligazionario negoziabili su sedi di negoziazione è stato osservato che i mercati regolamentati nazionali e i sistemi multilaterali di negoziazione a cui la Banca accede direttamente (MOT / EXTRAMOT / EUOTLX) sono in grado di offrire condizioni di negoziazione competitive e livelli elevati di liquidità, garantendo la copertura della gamma prevalente di strumenti attualmente e storicamente negoziati dai clienti.

Gli ordini relativi a strumenti negoziabili su tali sedi possono essere eseguiti tramite workflow di RFQ con controparti/market maker specifici/MTF o OTC su specifica istruzione del cliente o se l'ordine supera una soglia quantitativa prefissata con il cliente stesso. La Banca confronta le condizioni di esecuzione che risultano dal workflow RFQ con la qualità dell'esecuzione derivante dal sistema di best execution dinamica ed indirizza l'ordine verso la migliore opzione di esecuzione disponibile.

7. Modello di esecuzione degli ordini per azioni, strumenti simili e derivati

Fermo quanto previsto nel paragrafo 5.2, il modello operativo di best execution dinamica per l'esecuzione degli ordini su strumenti azionari, ETF/ETC e derivati quotati è quello dei broker, di volta in volta, selezionati da Mediobanca, la cui Strategia è stata valutata essere conforme alla gerarchia dei fattori definita dalla medesima, che considera come principale fattore per i clienti al dettaglio il "corrispettivo totale".



Allegati

Allegato A: Sedi di esecuzione approvate

Execution venue	Region	Type	Access mode	Instrument type
NEW YORK STOCK EXCHANGE, INC.	AMRS	RM	Indiretto	Azionario/ETF/ETC
NASDAQ - ALL MARKETS	AMRS	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
NYSE MKT LLC – AMEX	AMRS	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
NYSE ARCA	AMRS	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
OTC PINK MARKETPLACE	AMRS	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
OTCBB	AMRS	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
TORONTO STOCK EXCHANGE	AMRS	RM	Indiretto	Azionario
HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LTD	APAC	RM	Indiretto	Azionario
TOKYO STOCK EXCHANGE	APAC	RM	Indiretto	Azionario
NEW ZEALAND EXCHANGE LTD	APAC	RM	Indiretto	Azionario
ASX - ALL MARKETS	APAC	RM	Indiretto	Azionario
SINGAPORE EXCHANGE	APAC	RM	Indiretto	Azionario
BORSA ITALIANA S.P.A. - ELECTRONIC SHARE MARKET	EMEA	RM	Diretto/Indiretto	Azionario
BORSA ITALIANA S.P.A. - ELECTRONIC BOND MARKET (MOT)	EMEA	RM	Diretto	Bond
BORSA ITALIANA S.P.A. - EXTRAMOT	EMEA	RM	Diretto	Bond
BORSA ITALIANA S.P.A. - EUROTIX	EMEA	MTF	Diretto	Bond
XETRA	EMEA	RM	Diretto/Indiretto	Azionario /ETF/ETC
DEUTSCHE BOERSE AG – Frankfurt	EMEA	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
BOERSE MUENCHEN	EMEA	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
IRISH STOCK EXCHANGE - ALL MARKET	EMEA	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
WIENER BOERSE AG AMTLICHER HANDEL (OFFICIAL MARKET)	EMEA	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
EURONEXT - EURONEXT BRUSSELS	EMEA	RM	Diretto/Indiretto	Azionario /ETF/ETC
EURONEXT - EURONEXT PARIS	EMEA	RM	Diretto/Indiretto	Azionario /ETF/ETC
EURONEXT - EURONEXT AMSTERDAM	EMEA	RM	Diretto/Indiretto	Azionario /ETF/ETC
EURONEXT - EURONEXT LISBON	EMEA	RM	Diretto/Indiretto	Azionario /ETF/ETC
LONDON STOCK EXCHANGE (including IOB)	EMEA	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
OSLO BORS ASA	EMEA	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
SIX SWISS EXCHANGE	EMEA	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
SIX SWISS EXCHANGE - BLUE CHIPS SEGMENT	EMEA	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC



Execution venue	Region	Type	Access mode	Instrument type
NASDAQ STOCKHOLM AB	EMEA	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
NASDAQ HELSINKI LTD	EMEA	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
NASDAQ COPENHAGEN A/S	EMEA	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
MERCADO CONTINUO ESPANOL - CONTINUOUS MARKET (SIBE)	EMEA17	RM	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
ATHENS EXCHANGE S.A. CASH MARKET	EMEA	RM	Indiretto	Azionario
WARSAW STOCK EXCHANGE/EQUITIES/MAIN MARKET	EMEA	RM	Indiretto	Azionario
CHI-X	EMEA	MTF	Diretto/Indiretto	Azionario
BLOOMBERG TRADING FACILITY LIMITED MTF	EMEA	MTF	Diretto	Bond/ETF/ETC
BATS	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
TURQUOISE	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
CITI MATCH	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
POSITNOW ITG	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
UBS MTF	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
BLOCKMATCH MTF	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
CREDIT SUISSE AES CROSSFINDER ER EUROPE	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
JPM X	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
MS POOL ATS	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
DEUTSCHE BANK SUPER X EU	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
SIGMA X MTF	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
CHVX BLINK MTF	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
DB SUPER X BCN	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
SEB LIQUIDITY POOL	EMEA	MTF	Indiretto	Azionario
EUREX	EMEA	RM	Diretto/Indiretto	Derivati
EURONEXT-MONEP	EMEA	RM	Indiretto	Derivati
EURONEXT-AEX	EMEA	RM	Indiretto	Derivati
EURONEXT-BELFOX	EMEA	RM	Indiretto	Derivati
IDEM	EMEA	RM	Diretto/Indiretto	Derivati
MEFF	EMEA	RM	Indiretto	Derivati
EURONEXT LIFFE-LTOM	EMEA	RM	Indiretto	Derivati
BORSA ITALIANA S.P.A. - ALTERNATIVE INVESTMENT MARKET (AIM ITALIA)	EMEA	MTF	Diretto/Indiretto	Azionario
BORSA ITALIANA S.P.A. - MERCATO DEGLI INVESTMENT VEHICLES (MIV)	EMEA	RM	Diretto/Indiretto	Azionario / Fondi
Johannesburg Stock Exchange	EMEA	RM	Indiretto	Equities
BORSA ITALIANA S.P.A. - EQUITY MTF (MTAH)	EMEA	MTF	Diretto/Indiretto	Azionario
BORSA ITALIANA S.P.A. - SEDEX	EMEA	MTF	Diretto/Indiretto	CW/Certificati
BORSA ITALIANA S.P.A. - ELECTRONIC OPEN-END FUNDS MARKET	EMEA	MTF	Diretto	Fondi

Strategia di Esecuzione e Trasmissione degli Ordini



Execution venue	Region	Type	Access mode	Instrument type
BORSA ITALIANA S.P.A. - ELECTRONIC ETF, ETC/ETN	EMEA	RM	Diretto/Indiretto	ETF/ETC
BONDVISION EUROPE MTF	EMEA	MTF	Diretto	Bond
CITADEL CONNECT EUROPE - SYSTEMATIC INTERNALISER	EMEA	SI	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
HUDSON RIVER TRADING - SYSTEMATIC INTERNALISER	EMEA	SI	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
IMC - SYSTEMATIC INTERNALISER	EMEA	SI	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
JANE STREET FINANCIAL LTD - SYSTEMATIC INTERNALISER	EMEA	SI	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
JUMP LIQUIDITY - SYSTEMATIC INTERNALISER	EMEA	SI	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
SSW MARKET MAKING - SYSTEMATIC INTERNALISER	EMEA	SI	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
TOWER RESEARCH CAPITAL EUROPE LTD	EMEA	SI	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
VIRTU FINANCIAL IRELAND LIMITED - SYSTEMATIC INTERNALISER	EMEA	SI	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
XTX MARKETS	EMEA	SI	Indiretto	Azionario /ETF/ETC
CBOT	AMRS	RM	Indiretto	Derivati
CME/Globex	AMRS	RM	Indiretto	Derivati
CFE/VIX	AMRS	RM	Indiretto	Derivati
NYSE LIFFE US	AMRS	RM	Indiretto	Derivati
ICE	AMRS	RM	Indiretto	Derivati
CBOE	AMRS	RM	Indiretto	Derivati
OCC	AMRS	RM	Indiretto	Derivati
HKFE	APAC	RM	Indiretto	Derivati
TSE	APAC	RM	Indiretto	Derivati
OSE	APAC	RM	Indiretto	Derivati
SGX	APAC	RM	Indiretto	Derivati
ASX	APAC	RM	Indiretto	Derivati



Allegato B: Elenco dei Broker

L'elenco dei broker è attualmente il seguente:

Broker

Instinet

ITG

ACG

Banca IMI (ordini piazzati)

Intermonte (ordini piazzati)

BNP Paribas (derivati listati)



Allegato C: Procedura di aggregazione e assegnazione degli ordini

Ai sensi dell'articolo 68 del Regolamento delegato 2017/565 della Commissione, che integra la Direttiva 2014/65/UE (cd. MiFID II), le imprese di investimento non eseguono l'ordine di un cliente o un'operazione per conto proprio in aggregazione con l'ordine di un altro cliente, a meno che non siano soddisfatte le condizioni seguenti:

- ◆ è improbabile che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada nel complesso a discapito di uno dei clienti i cui ordini sono aggregati;
- ◆ ciascun cliente per il cui ordine è prevista l'aggregazione è informato del fatto che l'effetto dell'aggregazione può andare a suo discapito in relazione a un particolare ordine;
- ◆ è stabilita e applicata con efficacia una strategia di assegnazione degli ordini che prevede un'assegnazione equa degli ordini e delle operazioni aggregati, compresi il modo in cui il volume e il prezzo degli ordini determinano le assegnazioni e il trattamento delle esecuzioni parziali.

Ove un'impresa d'investimento aggregi un ordine con uno o più altri ordini ed esegua parzialmente l'ordine così aggregato, dovrà assegnare le relative operazioni conformemente alla propria strategia di assegnazione degli ordini.

Alla luce di quanto precede, Mediobanca potrà aggregare gli ordini dei clienti avendo cura di verificare rigorosamente le seguenti condizioni:

- ◆ che gli ordini siano dello stesso tipo (ad es. vendita, acquisto, scambio, ecc.);
- ◆ che gli ordini riguardino il medesimo strumento finanziario;
- ◆ che gli ordini presentino la medesima policy di esecuzione (nello specifico, stesse sedi di esecuzione);
- ◆ stessi parametri di esecuzione (ad es. ordini "fill or kill");
- ◆ stesse istruzioni specifiche – stessa strategia algoritmica (VWAP, TWAP, VP);
- ◆ in caso di strategie VWAP o TWAP, stessi periodi di scadenza;
- ◆ in caso di strategia di partecipazione ai volumi (Volume Participation), stesse aliquote di partecipazione.

A titolo di ulteriore chiarimento si precisa che l'aggregazione non è consentita nei seguenti casi:

- ◆ ordini presentati in diversi giorni lavorativi o con periodi di validità differenti;
- ◆ ordini che prevedono diverse sedi di esecuzione.



La procedura di allocazione deve inoltre rispettare i seguenti principi:

- ◆ in caso di esecuzione integrale di un ordine aggregato, l'assegnazione dovrà essere effettuata in base alle caratteristiche dei singoli ordini dei clienti;
- ◆ in caso di esecuzione parziale di un ordine aggregato, l'allocazione sarà proporzionale al volume di ogni singolo ordine (pro rata), senza arrecare danno ad alcun cliente i cui ordini sono stati aggregati;
- ◆ in caso di esecuzione dell'ordine a un prezzo migliorativo rispetto al prezzo limite originariamente fissato dal cliente, l'intero profitto andrà a beneficio del cliente;
- ◆ in caso di ordini effettuati in momenti diversi e aggregati successivamente, il primo ordine concorrerà a formare il risultato dell'ordine aggregato esclusivamente per la porzione non ancora eseguita al momento dell'aggregazione degli ordini (restando inteso che gli ordini saranno eseguiti tempestivamente e in successione: se il cliente A effettua un ordine alle ore 9:00 e il cliente B ne effettua uno alle ore 9:10 con aggregazione prevista a decorrere dalle ore 9:10, qualsiasi risultato ottenuto in relazione all'ordine del cliente A tra le 9:00 e le 9:10 sarà assegnato esclusivamente al cliente A e non ripartito proporzionalmente con il cliente B).

Per fini di chiarezza, si precisa che non è consentito eseguire ordini aggregati, nemmeno parziali, in qualità di obbligato principale.

Inoltre, l'aggregazione di ordini dei clienti sarà eseguita rigorosamente presso la sede di esecuzione. Ne consegue che non sono consentite operazioni fuori borsa (Over the Counter).

La procedura sarà rivista con frequenza annuale, contestualmente alla revisione della Strategia di Esecuzione e Trasmissione.