



MEDIOBANCA

STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Maggio 2026



Indice

1. Premessa	3
1.1. Scopo del documento	3
1.2. Contesto di riferimento	3
1.3. Modifiche apportate	4
2. Ambito di applicazione	6
2.1. Negoziazione OTC (fuori da una sede di negoziazione) e rischio controparte.....	6
2.2. Negoziazione in request for quote (RFQ)	7
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	9
3.1. Regole per la gestione degli ordini dei clienti	9
3.2. Procedura di allocazione per operazioni di Equity Capital Markets/Debt Capital Markets.....	9
4. Monitoraggio e Revisione della Strategia di esecuzione trasmissione degli ordini	10
5. Fattori di best execution e relativa importanza	11
6. Sedi di esecuzione e broker	12
6.1. Esecuzione diretta o tramite broker	12
6.2. Selezione sedi di negoziazione e broker	12
7. Modello di esecuzione degli ordini per gli strumenti azionari, gli strumenti ETP e per gli strumenti derivati	14
7.1. Strumenti azionari / ETP	14
7.2. Strumenti derivati ammessi a negoziazione.....	17
8. Modello di esecuzione degli ordini per strumenti obbligazionari e certificates	18
9. Modello di esecuzione di operazioni in valuta (Forex)	19
10. Glossario	20
11. Allegato A - Procedura di aggregazione e assegnazione degli ordini	22



1. Premessa

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 la Strategia in fase di relativa acquisizione, unitamente alle informazioni precontrattuali e contrattuali. La Strategia è accettata dai clienti contestualmente all'accettazione delle condizioni contrattuali per la prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione ordini, esecuzione degli ordini per conto dei clienti e negoziazione in conto proprio.

La Banca pubblica la Strategia sul proprio sito pubblico www.mediobanca.com, sezione MiFID/Best Execution, 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 (e-mail o altra modalità concordata) del fatto che una nuova versione della Strategia è disponibile sul sito.

1.2. Contesto 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, confrontandolo 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.

1.3. Modifiche apportate

Aprile 2026: la Strategia della Banca è stata aggiornata al fine di

- i. per quanto attiene all'esecuzione di ordini in strumenti azionari:
 - ◆ offrire ai clienti un sistema di best execution dinamica interno alla Banca, in alternativa / combinazione con il sistema di esecuzione degli ordini tramite broker;
 - ◆ esplicitare il nuovo funzionamento della sede Equiduct che consente di negoziare, oltre che ai valori riportati nel book consolidato, anche a condizioni migliorative ottenute tramite Liquidity Provider;
 - ◆ esplicitare nell'allegato A relativo all'aggregazione ed assegnazione degli ordini che la Banca può aggregare gli ordini di clienti con i propri nell'ambito di operazioni di Capital Markets (Accelerated Book Building);



MEDIOBANCA

- ii. rivedere il paragrafo relativo all'operatività in cambi (FX);
- iii. integrare il Glossario.



2. Ambito di applicazione

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

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 OTC, ossia al di fuori di una sede di negoziazione (mercati regolamentati, MTF e OTF), 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:

- ◆ in caso di strumenti non quotati in alcuna sede di negoziazione¹;
- ◆ in caso di strumenti quotati nelle sedi di negoziazione, solo nel caso in cui l'esecuzione OTC garantisca condizioni migliorative, oppure in linea rispetto a quelle del mercato;
- ◆ nel caso in cui al momento dell'esecuzione dell'ordine la quantità non sia disponibile sul book di negoziazione della sede e il cliente indichi che il fattore più rilevante per l'esecuzione è quello della probabilità di esecuzione;
- ◆ in caso di istruzione specifica del cliente.

Con riferimento alle operazioni OTC la Banca considera quale prevalente fattore di best execution il prezzo degli strumenti finanziari ed i costi di negoziazione.

I prezzi degli strumenti sono determinati:

- ◆ per gli strumenti non quotati: tenendo anche conto del valore di mercato di strumenti simili o comparabili, ove esistenti;
- ◆ per gli strumenti quotati: sulla base del valore di mercato degli strumenti stessi.

La Banca effettua controlli periodici per verificare che i costi applicati ai clienti rispettino i limiti massimi definiti internamente.

¹ Compresi gli strumenti finanziari non quotati su sedi a cui la Banca ha accesso diretto/indiretto.



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 test²"):

- ◆ 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" (cd. "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;
- ◆ 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 attenda la protezione dell'esecuzione alle condizioni migliori.

Se i suddetti fattori non sono soddisfatti la Banca nel fornire i prezzi ai clienti garantisce la protezione dell'investitore in termini di esecuzione alle condizioni migliori, confrontando le condizioni/la qualità di esecuzione offerte da più controparti/market maker.

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.

² Documento di lavoro della Commissione europea ESC-07-2007



Con riferimento ai soli ordini trasmessi telematicamente dai clienti della Divisione Corporate & Investment Banking (CIB) su strumenti azionari ed ETP, Mediobanca considera istruzione specifica la sede di negoziazione indicata dal cliente esclusivamente se differente rispetto a quei "mercati di riferimento" che sono identificati giornalmente dalla Banca³ sulla base di informativa fornita da infoprovider specializzato, e che sono pubblicati dalla stessa sul proprio sito internet pubblico (www.mediobanca.com), sezione MiFID/Best Execution.

Con riferimento ai soli ordini su strumenti azionari ed ETP trasmessi telematicamente dai clienti della Divisione CIB che hanno scelto la strategia di esecuzione "Reference market only" (cfr. par. 7.1) la Banca considera quale istruzione specifica la sede di negoziazione eventualmente indicata dal cliente all'interno del flusso telematico.

In caso di conflitto fra l'istruzione specifica fornita dal cliente e la regolamentazione locale applicabile all'ordine, prevarrà quanto previsto dalla regolamentazione locale rispetto all'istruzione specifica.

³ Mediobanca non considera invece l'ordine del cliente come istruzione specifica se la sede di negoziazione indicata dal cliente coincide con il mercato di riferimento identificato dalla Banca



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 classificati 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 classificati 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 A.

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 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 e la qualità dell'esecuzione ottenuta dalle sedi di esecuzione e dagli intermediari negozianti (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 modalità di esecuzione scelta dal cliente (cfr. par. 7);
- ◆ 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;
- ◆ 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, sul proprio sito internet www.mediobanca.com, nella sezione MiFID/Best Execution. La Banca informa i clienti per iscritto (via e-mail o altra modalità concordata) della pubblicazione sul sito della Strategia rivista.



5. 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 (che comprendono i costi di esecuzione, compensazione/regolamento);
- ◆ 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: classificazione dei clienti (clienti classificati 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:

- ◆ 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 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".



6. Sedi di esecuzione e broker

6.1. Esecuzione diretta o tramite broker

Mediobanca può eseguire gli ordini dei clienti su sedi di esecuzione sia direttamente, che tramite broker⁴. La Banca trasmette gli ordini ai broker per la relativa esecuzione nei seguenti casi:

- ◆ per gli strumenti obbligazionari e certificates: in via residuale quando la Banca riceve un ordine su uno strumento negoziabile esclusivamente su una sede a cui non ha accesso diretto;
- ◆ per gli strumenti azionari e ETP: in via generale, salvo il caso in cui:
 - ◆ il cliente abbia scelto la tipologia di strategia di “Reference market only” (cfr. par. 7.1) e Mediobanca abbia accesso diretto al mercato; oppure
 - ◆ l'ordine sia stato 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 azionari: in via generale, salvo il caso in cui il cliente abbia scelto il “Modello di Strategia di esecuzione dinamica interna alla Banca”, in alternativa/combinazione con il sistema di esecuzione ordini tramite broker (cfr. par. 7.1);
- ◆ per gli strumenti derivati negoziabili su sedi di negoziazione (Exchange traded derivatives, ETD): in via generale, salvo il caso in cui Mediobanca abbia accesso diretto alla sede e sia in grado di garantire la medesima qualità di esecuzione offerta dai broker, oppure sia fornitore di liquidità.

6.2. Selezione sedi di negoziazione e broker

La Banca seleziona le sedi di negoziazione tenendo conto dei seguenti fattori che tiene monitorati nel tempo

- ◆ tipologia di strumenti negoziabili sulla sede;
- ◆ liquidità della sede;
- ◆ livelli di spread bid/ask della sede;
- ◆ profondità della sede;
- ◆ struttura commissionale applicata dalla sede (costi di membership, connessione, trading, clearing, regolamento, ed altri costi amministrativi);
- ◆ caratteristiche degli ordini negoziabili sulla sede;

⁴Con riferimento agli ordini dei clienti di Mediobanca su mercati USA e canadesi, la relativa trasmissione ai broker degli ordini dei clienti è gestita direttamente: i) da Mediobanca durante l'orario lavorativo di Mediobanca o della sua branch inglese e ii) al di fuori di tale orario, per il tramite della società controllata Mediobanca Securities USA. I trader di Mediobanca Securities USA gestiscono gli ordini dei clienti di Mediobanca sotto la responsabilità di quest'ultima.



- ◆ classificazione dei clienti (al dettaglio / professionali);
- ◆ resilienza della sede ed altre informazioni rilevanti (come, ad esempio, l'evidenza di gravi disfunzioni verificatesi in corso d'anno).

La Banca seleziona i broker tenendo conto dei seguenti fattori che tiene monitorati nel tempo

- ◆ 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);
- ◆ strategie di esecuzione, che devono essere coerenti con la Strategia della Banca;
- ◆ sistema di regolamento.

La selezione delle sedi di negoziazione e dei Broker e/o modifica delle sedi/broker già selezionati è condotta dal Business, sulla base dei criteri sopra indicati, informando Compliance.

La lista delle sedi di esecuzione e dei broker selezionati dalla Banca per l'esecuzione degli ordini per conto dei clienti è contenuta rispettivamente negli Allegati B e C.

L'Allegato B relativo alle sedi riporta l'indicazione di tutte le sedi, per classi di strumenti, a cui la Banca accede direttamente, oppure indirettamente, per l'esecuzione degli ordini per conto dei clienti, specificando nella colonna "*Sedi di best execution*" se su tali sedi la Banca garantisce o meno l'applicazione delle misure per ottenere il miglior risultato possibile, e nella colonna "*Sedi best execution interna*" le sedi selezionate dalla Banca per ottenere il miglior risultato possibile nell'esecuzione degli ordini dei clienti tramite il "Modello di Strategia di esecuzione dinamica interna alla Banca".

Con riferimento alla sola asset class "Azioni, ed ETP" l'allegato B riporta le sedi a cui la Banca accede direttamente, e le sedi principali a cui la Banca accede indirettamente (per sedi principali si intendono i mercati regolamentati e MTF su cui gli strumenti sono stati inizialmente ammessi a negoziazione)⁵.L'elenco completo aggiornato delle sedi non principali a cui la Banca accede indirettamente, al fine di garantire la best execution, è disponibile su richiesta.

L'Allegato B non contiene anche l'elenco delle sedi utilizzate dalla Banca per l'esecuzione degli ordini dei clienti in conto proprio.

⁵ In funzione della regolamentazione locale applicabile all'ordine (es. regolamentazione US), quest'ultimo potrebbe essere eseguito presso una sede diversa rispetto a quelle elencate, al fine di ottenere condizioni migliori.



7. Modello di esecuzione degli ordini per gli strumenti azionari, gli strumenti ETP e per gli strumenti derivati

7.1. Strumenti azionari / ETP

La Banca per l'esecuzione di ordini su strumenti azionari ed ETP può adottare: i) diverse "Tipologie di strategie di esecuzione" (tipologie di sedi di esecuzione) e ii) diversi "Modelli di esecuzione" (modello di esecuzione statico interno, dinamico tramite broker oppure interno) in base alla "Tipologia di strategia di esecuzione" scelta dal cliente, classi di strumenti, caratteristiche degli ordini.

Le "**Tipologie di strategie di esecuzione**" sono:

- ◆ **Reference market only** - il mercato più liquido individuato giornalmente sulla base di dati storici sui volumi scambiati⁶ (accessibile tramite "Modello di esecuzione statico interno");
- ◆ **Lit venue only** (No Dark venue) - (accessibile tramite "Modello di esecuzione dinamico tramite broker" oppure "interno");
- ◆ **Lit venue only** (No Dark venue) & Systematic Internaliser - (accessibile tramite "Modello di esecuzione dinamico tramite broker");
- ◆ **Dark & Lit venues** - (accessibile tramite "Modello di esecuzione dinamico tramite broker" oppure "interno");
- ◆ **Dark, Lit venues & Systematic Internaliser** - (accessibile tramite "Modello di esecuzione dinamico tramite broker");

oppure, indipendentemente dalle tipologie di strategie sopra riportate, e solo per gli strumenti azionari

- ◆ **Equiduct** (Apex), per l'esecuzione di ordini che non contengono istruzioni di esecuzione con strategie algoritmiche (accessibile direttamente, oppure tramite "Modello di esecuzione dinamico interno");
- ◆ **Equiduct** (Zenith), per l'esecuzione di ordini che contengono istruzioni di esecuzione con strategie algoritmiche di tipo TWAP, VWAP, VP (accessibile direttamente).

Equiduct⁷ aggrega le quotazioni fornite dalle borse ufficiali (Borsa Italia, Xetra, Euronext - Parigi, Lisbona, Amsterdam e Bruxelles) e dai diversi mercati alternativi (Multilateral Trading Facility – CBOE Europe, Turquoise, Equiduct), creando un cosiddetto "book consolidato" che rappresenta la liquidità disponibile sul titolo. Il book consolidato fornisce quindi una visione completa della liquidità visibile sulle piazze di negoziazione di un particolare titolo. Equiduct assicura alla clientela la possibilità di negoziare ai valori riportati nel book consolidato per il controvalore massimo indicato, salvo condizioni migliorative ottenute tramite Liquidity Providers.

⁶ Mediobanca identifica giornalmente i "mercati di riferimento" per tutti gli strumenti finanziari negoziati, sulla base di un'informazione fornita giornalmente da un infoprovider specializzato. Mediobanca pubblica ed aggiorna quotidianamente la lista dei "mercati di riferimento" sul proprio sito internet pubblico www.mediobanca.com, sezione MiFID.

⁷ Equiduct (<http://www.equiduct.com/home/home.asp>) è un segmento del Mercato Regolamentato della Borsa di Berlino (Börse Berlin - <http://www.boerse-berlin.com>) che combina tecnologia di ultima generazione e un modello operativo innovativo per garantire la Best Execution dinamica sul mercato azionario alla clientela.



Gli ordini dei clienti possono essere eseguiti direttamente dalla Banca su **Equiduct (Apex)** esclusivamente al verificarsi delle seguenti condizioni:

- A. lo strumento finanziario deve essere quotato su Equiduct e avere come sede principale di riferimento una delle sedi di cui sotto:
 - ◆ Euronext (Milano, Parigi, Lisbona, Amsterdam e Bruxelles);
 - ◆ Xetra;
- B. l'ordine deve riferirsi ad uno strumento che nel mercato di riferimento è in fase di negoziazione;
- C. l'ordine non deve contenere istruzioni di esecuzione con strategie algoritmiche;
- D. la dimensione dell'ordine deve essere minore della soglia, identificata per singolo titolo, nell'apposito file pubblicato sul sito internet della Banca, nella sezione MiFID /Best Execution/Strumenti Equiduct Apex.

Nel caso in cui le predette condizioni siano soddisfatte, gli ordini vengo inviati su Equiduct e permangono sul tale mercato fino a esecuzione, cancellazione/in esecuzione o richiesta di revoca.

In caso di assenza delle predette condizioni, oppure di indisponibilità del mercato Equiduct, gli ordini sono indirizzati alla sede individuata sulla base della "Tipologia di strategia di esecuzione" e Modello di esecuzione" scelto dai clienti.

Gli ordini dei clienti possono essere eseguiti dalla Banca direttamente su **Equiduct (Zenith)** esclusivamente al verificarsi delle condizioni di cui sopra (Equiduct Apex) alle lettere A) e B), e solo nel caso in cui:

- ◆ gli ordini contengano istruzioni di esecuzione con strategie algoritmiche di tipo TWAP, VWAP o PART;
- ◆ la dimensione degli ordini generati tramite le strategie algoritmiche sia inferiore alla soglia identificata, per singolo titolo, nell'apposito file pubblicato sul sito internet della Banca, nella sezione MiFID/Best Execution/Strumenti Equiduct Zenith.

Nel caso in cui le predette condizioni siano soddisfatte, gli ordini vengono trasmessi alla sede di esecuzione migliore fra Equiduct e il mercato di riferimento.

In caso di assenza delle predette condizioni, di inesecuzione, oppure indisponibilità del mercato Equiduct, i singoli ordini generati tramite l'algoritmo verranno invece indirizzati alla sede individuata sulla base della "Tipologia di strategia di esecuzione" e Modello di esecuzione" scelto dai clienti.

I "**Modelli di esecuzione**" sono:

- ◆ "**Modello di esecuzione statico interno**" (per strumenti azionari / ETP) applicabile sul mercato più liquido - solo in caso di "Tipologia di strategia di esecuzione" "Reference market only";



- ◆ **“Modello di esecuzione dinamico tramite broker”** (per strumenti azionari / ETP) applicabile sulle sedi principali elencate in Allegato B nella colonna “Access Mode” con l’indicazione “Accesso indiretto” e sulle ulteriori sedi non principali a cui la Banca ha accesso indiretto tramite Broker - in caso di “Tipologia di strategia di esecuzione” “Lit venues only” oppure “Dark & Lit venue, con o senza Systematic Internaliser.

Anche nell’ambito di tale Modello, la Banca può eseguire direttamente gli ordini, senza quindi avvalersi del broker, in caso di:

- ◆ ordini di dimensioni che, al momento dell’esecuzione, non sono disponibili sul book di negoziazione dei mercati e di cui è stata richiesta l’esecuzione per l’intera quantità; la Banca può eseguire direttamente tali ordini in contropartita diretta quindi OTC, laddove consentito (confronta par. 2.1), oppure tramite MTF, a condizioni di prezzo in linea con quelle del mercato;
- ◆ ordini impartiti in modalità curando (c.d. high touch order): la Banca può eseguire direttamente tali ordini sulle sedi di negoziazione (attraverso ordini Iceberg o allocazione di parte dell’ordine in asta di apertura o chiusura) quando ritiene di poter ottenere la migliore esecuzione per il cliente.
- ◆ **“Modello di esecuzione dinamico interno”** (solo per strumenti azionari) applicabile agli strumenti che abbiano come mercato principale di negoziazione una delle seguenti sedi:
 - ◆ Euronext (Milano, Parigi, Lisbona, Amsterdam e Bruxelles);
 - ◆ Xetra

Le sedi (principali e alternative) su cui viene applicato il Modello sono elencate in Allegato B nella colonna “Sedi best execution interna” (inclusa Equiduct) - solo in caso di i) “Tipologia di strategia di esecuzione” “Lit venues only” oppure “Dark & Lit venues” ii) ordini da eseguirsi senza strategie algoritmiche”.

Tale Modello si basa su un algoritmo integrato nel sistema di gestione degli ordini (SOR) che valuta la qualità dell’esecuzione offerta dalle singole sedi di negoziazione elencate in Allegato B nella colonna “Sedi best execution interna” considerando in tempo reale i seguenti fattori/parametri (per gli ordini dei clienti al dettaglio, professionali):

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

Il sistema di gestione degli ordini tiene conto anche di quanto segue:

- ◆ 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.

Si evidenzia che il sistema SOR, nella gestione degli ordini, in base alle relative caratteristiche può intervenire su alcuni parametri (inserendo o modificando un limite di prezzo; impostando la validità “Immediate-Or-Cancel”).



In caso di ordine non immediatamente eseguibile, l'algoritmo lo instrada sulla sede storicamente più liquida, e per tutta la durata dell'ordine, monitora in modo continuativo le condizioni di mercato sulle altre sedi e provvede a spostarlo qualora, su una di esse, si presentino le condizioni per la relativa esecuzione.

In caso di "Tipologia di strategia" "Dark & Lit", l'algoritmo verifica preliminarmente la possibilità di eseguire sulle "Dark venue" a "mid-point" e con validità "Immediate-Or-Cancel".

Il "Modello di esecuzione dinamico interno" è utilizzato in combinazione/alternativa al "Modello di esecuzione dinamico tramite broker". Più precisamente, in caso di ordini su strumenti che non abbiano come sede principale di riferimento Euronext (Milano, Parigi, Lisbona, Amsterdam e Bruxelles) e Xetra, oppure problemi tecnici nell'utilizzo del Modello interno, oppure nel caso in cui i clienti richiedano l'esecuzione degli ordini tramite l'utilizzo di strategie algoritmiche, la Banca adotta il "Modello di esecuzione dinamico tramite broker", sulla base della "Tipologia di strategia di esecuzione" scelta dal cliente.

* * * * *

Fermo quanto sopra, Mediobanca

- ◆ ai clienti di **Mediobanca Private Banking** (al dettaglio e professionali): applica esclusivamente
 - ◆ per strumenti azionari: la Tipologia di strategia di esecuzione "Lit venue only" unitamente al "Modello di esecuzione dinamico interno" in alternativa / combinazione al "Modello di esecuzione dinamico tramite broker";
 - ◆ per strumenti ETP: la Tipologia di strategia di esecuzione "Lit venue only" unitamente al "Modello di esecuzione dinamico tramite broker".

Per i clienti di Mediobanca Private Banking il corrispettivo totale costituisce il principale fattore di esecuzione, indipendentemente dalla tipologia di strumento oggetto di negoziazione;

- ◆ ai clienti della **Divisione Corporate & Investment Banking** (inclusi i clienti interconnessi): consente la scelta, sia in fase di apertura del rapporto, sia in corso di rapporto, fra le "Tipologie di strategie di esecuzione" (inclusa Equiduct) e "Modelli di esecuzione" sopra elencati.

In assenza di diverse indicazioni da parte dei clienti della Divisione Corporate & Investment Banking, la Banca applica loro sempre la strategia "Dark & Lit venues" ed il "Modello di esecuzione dinamico tramite broker".

Per i clienti della Divisione Corporate & Investment Banking la Banca considera prevalente il fattore del "prezzo", unitamente ai fattori relativi alla "rapidità dell'esecuzione", ed alla "probabilità di esecuzione".

7.2. Strumenti derivati ammessi a negoziazione

Per l'esecuzione degli ordini su strumenti derivati ammessi a negoziazione su sedi, la Banca si avvale dei broker, salvo il caso in cui la stessa abbia accesso diretto alla sede, nel qual caso la Banca può eseguire l'ordine anche direttamente. Dato che tali strumenti generalmente sono negoziati su un'unica sede, gli ordini vengono eseguiti sulla sede di riferimento.



8. Modello di esecuzione degli ordini per strumenti obbligazionari e certificates

Per gli strumenti obbligazionari ed i certificates la Banca adotta in via generale un “Modello di esecuzione dinamico interno” (AOR), che 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, compatibilmente con la coerenza delle caratteristiche dell'ordine con le regole del mercato, la migliore sede a cui ha accesso diretto in base alle relative condizioni al momento in cui l'ordine viene ricevuto (in base al Modello di esecuzione dinamico interno”); 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.

Il “Modello di esecuzione dinamico interno” si basa su un algoritmo integrato nel sistema di gestione degli ordini (AOR) che valuta la qualità dell'esecuzione offerta dalle singole sedi di negoziazione elencate in Allegato B nella colonna “Sedi best execution interna” considerando in tempo reale i seguenti fattori/parametri (per gli ordini dei clienti al dettaglio, professionali):

- ◆ 98% per il fattore “prezzo e costi”;



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

Il sistema di gestione degli ordini tiene conto anche di quanto segue:

- ◆ 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.

I mercati regolamentati nazionali e i sistemi multilaterali di negoziazione selezionati dalla Banca di cui all'Allegato B 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.

Salvo indicazioni contrarie da parte del cliente la Banca valuta anche la possibilità di esecuzione dei relativi ordini su sedi di negoziazione alternative (che consentono la negoziazione in *Request for Quote*) oppure OTC (confronta precedente par. 2.1) a condizione che i prezzi siano migliorativi rispetto a quelli offerti dalle suddette sedi. Per i clienti interconnessi tale valutazione è effettuata solo nel caso in cui la dimensione dell'ordine superiori le soglie preventivamente concordate con gli stessi.

9. Modello di esecuzione di operazioni in valuta (Forex)

Su specifica richiesta del cliente, Mediobanca offre la possibilità di regolare gli ordini in una valuta diversa da quella di denominazione dello strumento finanziario. L'esecuzione avviene, laddove possibile, negoziando il prezzo ed il tasso di cambio direttamente con *market maker* selezionati.



10. Glossario

Termine	Definizione
Internalizzatori sistemati ("SI")	<p>Ai sensi dell'articolo 4(1) punto 20 della Direttiva 2014/65/UE imprese di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico 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.</p>
Market maker	<p>Ai sensi dell'articolo 4(1) punto 7 della Direttiva 2014/65/UE 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 ai prezzi definiti da questa persona.</p>
Mercati regolamentati ("MR")	<p>Ai sensi dell'articolo 4(1) punto 21 della Direttiva 2014/65/UE 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.</p>
Sistemi multilaterali di negoziazione ("MTF")	<p>Ai sensi dell'articolo 4(1) punto 22 della Direttiva 2014/65/UE 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.</p>
Sistemi organizzati di negoziazione ("OTF")	<p>Ai sensi dell'articolo 4(1) punto 22 della Direttiva 2014/65/UE 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.</p>
Sede di esecuzione	<p>Un MR, un MTF, un OTF, un IS, un market maker o altro fornitore di liquidità.</p>
Sede di negoziazione	<p>Ai sensi dell'articolo 4(1) punto 24 della Direttiva 2014/65/UE un MR, un MTF o un OTF.</p>
OTC	<p>Esecuzione degli ordini al di fuori di una sede di negoziazione.</p>
Lit venue	<p>Sedi di esecuzione/piattaforme che offrono trasparenza pre-negoziazione.</p>
Dark Venue	<p>Sedi di esecuzione/piattaforme che non offrono trasparenza pre-negoziazione, solitamente utilizzate per ordini di dimensioni significative.</p>
Strumenti finanziari azionari	<p>Ai sensi dell'articolo 4(1), punto 44, lett. a) della Direttiva 2014/65/UE, si intendono: le azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti, e certificati di deposito azionario.</p>



Strumenti finanziari ETP

ETF (Exchange-Traded Fund, fondi indicizzati quotati), ai sensi dell'articolo 4(1), punto 46 della Direttiva 2014/65/UE, si intendono: fondi con almeno una particolare categoria di azioni o quote negoziata per tutta la giornata in almeno una sede di negoziazione, nell'ambito della quale almeno un market-maker interviene per assicurare che il prezzo delle sue azioni o quote nella sede di negoziazione non si discosti in maniera significativa dal rispettivo valore netto di inventario né, se del caso, da quello indicativo calcolato in tempo reale (indicative NET asset value).

ETN (Exchange Traded Notes), ai sensi dell'articolo 4(1), punto 44, lett. b) della Direttiva 2014/65/UE, e del Regolamento Delegato (UE) 2017/583 della Commissione, Allegato III, tabella 2.4, si intendono: strumenti di debito emessi a fronte di un investimento diretto dell'emittente nel sottostante o in contratti derivati sottostanti. Il prezzo dell'ETN è direttamente e indirettamente connesso all'andamento del sottostante. L'ETN riproduce passivamente l'andamento del sottostante a cui si riferisce.

ETC (Exchange Traded Commodities), ai sensi dell'articolo 4(1), punto 44, lett. b) della Direttiva 2014/65/UE e del Regolamento Delegato (UE) 2017/583 della Commissione, Allegato III, tabella 2.4, si intendono: strumenti di debito emessi a fronte di un investimento diretto dell'emittente in merci o in contratti derivati su merci. Il prezzo dell'ETC è direttamente e indirettamente connesso all'andamento del sottostante. L'ETC riproduce passivamente l'andamento della merce o degli indici di merci a cui si riferisce.

Strumenti finanziari derivati

Ai sensi dell'art. 2, punto 29 del Regolamento (UE) 600/2014 si intendono: gli strumenti finanziari definiti all'art. 4(1), punto 44), lett. c), della Direttiva 2014/65/UE e citati nell'allegato I, sezione C, punti da 4 a 10, della stessa.

Strumenti finanziari obbligazionari

Ai sensi dell'art. 4(1), punto 44, lett. b) della Direttiva 2014/65/UE, si intendono: le obbligazioni e gli altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli.

Strumenti finanziari certificates (derivati cartolarizzati)

Ai sensi dell'art. 4(1), punto 44, lett. c) della Direttiva 2014/65/UE, si intendono: qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure.



11. Allegato A - Procedura di aggregazione e assegnazione degli ordini

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 né in conto terzi né in 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 aggrega 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.

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 strategia 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.

Inoltre, 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).

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*).

Ai sensi dell'articolo 69 del Regolamento Delegato 2017/565, che integra la Direttiva 2014/65/UE (cd. MiFID II), la Banca può anche aggregare operazioni per conto proprio con uno o più ordini dei clienti nell'ambito di operazioni di Capital Markets (*Accelerated Book Building*), sempre che l'assegnazione delle relative operazioni non possa danneggiare in alcun modo i clienti.

In caso di esecuzione parziale di ordini aggregati di clienti con operazioni per conto proprio, la Banca assegna le operazioni eseguite ai clienti prima che alla Banca. Le operazioni eseguite possono essere proporzionalmente assegnate anche alla Banca, se conformemente alla strategia di assegnazione degli ordini, senza l'aggregazione non sarebbe stato possibile eseguire l'ordine a condizioni altrettanto vantaggiose o non sarebbe stato possibile eseguirlo affatto.

La procedura di cui all'Allegato A sarà rivista con frequenza annuale, contestualmente alla revisione della Strategia.