



MEDIOBANCA

STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI

Aprile 2024



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	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	9
5. Fattori di best execution e relativa importanza	10
6. Sedi di esecuzione e broker	11
6.1. Esecuzione diretta o tramite broker	11
6.2. Selezione sedi di negoziazione e broker	11
7. Modello di esecuzione degli ordini per gli strumenti azionari e simili e derivati	13
7.1. Equiduct	14
8. Modello di esecuzione degli ordini per le obbligazioni e certificates	15
9. Modello di esecuzione degli ordini in derivati su valute (Forex Derivatives)	17
10. Glossario	19



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) 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, 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.

1.3. Modifiche apportate

Aprile 2024: La Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini della Banca è stata aggiornata al fine di:



- ◆ prevedere la possibilità di accesso anche al segmento Zenith della sede di negoziazione Equiduct (in aggiunta al segmento Apex già introdotto), specificando le condizioni di esecuzione degli ordini su tale segmento, per i clienti che richiederanno alla Banca tale accesso;
- ◆ aggiornare l'elenco delle sedi di esecuzione, rinviando, con riferimento alla sola asset class "azioni, strumenti simili", al sito del broker della Banca per l'elenco delle sedi di esecuzione diverse da quelle principali (ossia diverse dai mercati regolamentati e MTF su cui gli strumenti sono stati inizialmente ammessi a negoziazione), che rimangono invece incluse nella Strategia.

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 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 (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 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 ai più rilevante per l'esecuzione è quello della probabilità di esecuzione;
- ◆ in caso di istruzione specifica del cliente.

¹ Comprese le sedi di negoziazione a cui la Banca non ha accesso diretto o tramite broker.



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: sulla base del valore dello strumento definito in base ai propri modelli, regole interne che ricorrono a dati di mercato. Nel determinare il prezzo per il cliente la Banca tiene 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.

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" ("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.

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



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.

Con riferimento ai soli ordini trasmessi telematicamente dai Clienti della Divisione Corporate & Investment Banking (CIB) su azioni e strumenti simili, 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 azioni e strumenti simili trasmessi telematicamente dai clienti della Divisione CIB che hanno scelto la strategia di esecuzione "Reference market only" (cfr. par. 7) 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 di esecuzione e trasmissione degli ordini, 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 strategia 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) 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, ivi comprese le commissioni di trading addebitate dalla 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 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 direttamente⁴, 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 negoziazione⁵;
- ◆ per le azioni e strumenti simili: sempre, salvo il caso in cui:
 - ◆ 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;
 - ◆ il cliente abbia scelto la Strategia di Reference market only (cfr. par. 7) e Mediobanca abbia accesso diretto al mercato.
- ◆ per gli strumenti derivati negoziabili su sedi di negoziazione (Exchange traded derivatives, ETD): sempre, salvo il caso in cui Mediobanca abbia accesso diretto alla sede, sia fornitore di liquidità per gli strumenti finanziari oggetto degli ordini e sia in grado di garantire la medesima qualità di esecuzione offerta dai broker, nel qual caso la Banca si riserva infatti di eseguire l'ordine direttamente.

6.2. 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;

⁴ Con 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.

⁵ 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 la Banca identifica il broker a cui trasmettere l'ordine.



- ◆ 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 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 asset class, 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. Con riferimento alla sola asset class "azioni, strumenti simili" l'allegato B riporta le sedi a cui la Banca accede direttamente, e solo 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). Per l'elenco completo delle sedi a cui la Banca accede indirettamente, al fine di garantire la best execution, si rinvia al sito internet del broker principale della Banca, Instinet (<https://www.instinet.com/legal-regulatory>)⁶.

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

⁶ La Banca controlla che il perimetro delle sedi a cui accede Instinet sia lo stesso a cui accedono gli altri Broker utilizzati dalla Banca, e che l'eventuale disallineamento non incida sull'esecuzione alle condizioni migliori.



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

Mediobanca, in via generale, permette l'adozione di una strategia di esecuzione dinamica, per l'esecuzione degli ordini dei clienti sugli strumenti azionari e simili (ETP).

Il modello operativo di best execution dinamica per l'esecuzione degli ordini su strumenti azionari, ETP è quello dei broker, di volta in volta, selezionati da Mediobanca, la cui Strategia è stata valutata dalla Banca essere conforme alla propria gerarchia dei fattori.

La Banca può eseguire direttamente gli ordini, senza quindi adottare il modello operativo di best execution dinamica dei 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 tali ordini in contropartita diretta quindi OTC (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.

Con riferimento agli strumenti derivati, la Banca generalmente esegue gli ordini secondo le istruzioni specifiche fornite dai Clienti, tramite broker, salvo il caso in cui la Banca abbia accesso diretto alla sede, nel qual caso la Banca può eseguire l'ordine anche direttamente. Fermo quanto sopra, la Banca adotta/può adottare diverse strategie di esecuzione degli ordini dei clienti, e più precisamente:

- ◆ Per i clienti della **Divisione Private Banking** (al dettaglio e professionali) Mediobanca adotta sempre la strategia di esecuzione dinamica Lit venue only (No Dark Ping) – Dynamic Best Execution operating model. Per i clienti della Divisione Private Banking il corrispettivo totale costituisce 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)⁷;
 - ◆ **Lit venue only** (No Dark Pool) – Dynamic Best Execution operating model;

⁷ Mediobanca identifica giornalmente i "mercati di riferimento" per tutti gli strumenti finanziari negoziati, sulla base di un'informativa 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.



- ◆ **Lit venue only** (No Dark Pool) & **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".

7.1. Equiduct

Indipendentemente dalla strategia scelta, i clienti della Divisione Corporate & Investment Banking possono, inoltre, richiedere di voler includere nella strategia anche il mercato Equiduct (Apex e/o Zenith)⁸ per l'esecuzione degli ordini sugli strumenti azionari⁹.

Tale mercato 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.

Gli ordini dei clienti che abbiano espresso consenso all'utilizzo di Equiduct Apex possono essere eseguiti 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:
 - ◆ Borsa Italiana;
 - ◆ Xetra;
 - ◆ Euronext (Parigi, Lisbona, Amsterdam e Bruxelles);
- B. l'ordine deve riferirsi ad uno strumento che nel mercato di riferimento è in fase di negoziazione;

⁸ L'accesso a Equiduct Zenith, alle condizioni previste nella Strategia, sarà disponibile entro il secondo trimestre 2024 e per i soli clienti che opteranno per tale tipologia specifica di strategia.

⁹ 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.



- 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.

In caso di assenza delle predette condizioni, oppure di indisponibilità del mercato Equiduct, gli ordini sono indirizzati alla sede individuata sulla base del modello di Strategia di Esecuzione ordini scelto dai clienti.

Nel caso in cui, invece, 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.

Gli ordini dei clienti che abbiano espresso consenso all'utilizzo di Equiduct Zenith possono essere eseguiti 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.

In assenza delle predette condizioni, gli ordini sono indirizzati alla sede individuata sulle base del modello di Strategia di Esecuzione ordini scelto dai clienti.

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

In caso di in-esecuzione, oppure indisponibilità del mercato Equiduct, i singoli ordini generati tramite l'algoritmo verranno invece inviati sul mercato di riferimento.

8. Modello di esecuzione degli ordini per le obbligazioni e certificates

Con riferimento agli strumenti obbligazionari ed ai certificates 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, 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 strategia di best execution dinamica), 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 operativo di Best Execution dinamica per il comparto obbligazionario e certificates 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;
- ◆ probabilità di esecuzione;
- ◆ rapidità dell'esecuzione.

L'importanza relativa dei suddetti fattori è contenuta nell'algoritmo ed è conforme alla Sezione 5 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 e certificates 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 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 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 degli ordini in derivati su valute (Forex Derivatives)

Mediobanca, con il fine di conseguire il miglior risultato nell'interesse del cliente, esegue gli ordini in valuta estera (mercato Forex) agendo in contropartita diretta del cliente (conto proprio), tramite MTF, oppure fuori da una sede di negoziazione (OTC).

Gli ordini dei clienti sono eseguiti su MTF oppure OTC in base alle indicazioni fornite dagli stessi clienti.



MEDIOBANCA

La Banca esegue gli ordini dei clienti con tempestività al prezzo fermo fornito, a condizioni in linea a quelle del mercato.

Il prezzo della negoziazione con il cliente è determinato dal fair value dello strumento a cui vengono applicati costi nei limiti massimi definiti internamente dalla Banca.

Sebbene fuori dall'ambito di applicazione della strategia, le stesse regole di cui sopra applicano anche alla negoziazione di Forex spot.

Mediobanca in data 29/03/2022 ha aderito al Global FX Code (che contiene principi generali di *good practice* nel trading sul mercato Forex)¹⁰.

¹⁰ Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca (www.mediobanca.com) sezione MiFID, Global FX Code.



10. Glossario

Termine	Definizione
Internalizzatori sistemati ("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.
 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.
OTC	Esecuzione degli ordini al di fuori di una sede di negoziazione.
Sede di esecuzione	Un MR, un MTF, un OTF, un IS, un market maker o altro fornitore di liquidità.
Sede di negoziazione	Un MR, un MTF o un OTF.
Sistemi multilaterali di negoziazione ("MTF")	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 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.



Allegato A - 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 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 aggreghi 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 alla Banca non è consentito aggregare ordini dei clienti con propri ordini per fini di trading proprietario.

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 di aggregazione ed assegnazione ordini non trova applicazione nella negoziazione di operazioni in divisa (FX, spot e forward).

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