

STRATEGIA DI ESECUZIONE E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI DI BANCA SELLA HOLDING

1. Premessa

Il presente documento descrive, ai sensi di quanto previsto dall'art. 66 del Regolamento Delegato UE 2017/565 della Commissione Europea, le modalità attraverso le quali vengono trattati gli ordini di compravendita di strumenti finanziari¹, impartiti a Banca Sella Holding S.p.A. (di seguito denominata anche BSH) al fine di ottenere, nell'esecuzione degli stessi, il miglior risultato possibile (*Best Execution*) per la propria clientela.

2. Informazioni sull'impresa e sui servizi prestati

Banca Sella Holding S.p.A., società Capogruppo del gruppo Sella, svolge le attività connesse all'accesso alle sedi di esecuzione e in generale relative all'esecuzione degli ordini impartiti dalla propria clientela. A tal fine, vengono utilizzate procedure che assicurano un'esecuzione rapida, equa ed efficiente rispetto ad ordini di altri clienti, in funzione del momento della ricezione degli stessi da parte di BSH.

Per quanto attiene al presente documento, i servizi prestati da BSH sono i seguenti.

- Esecuzione di ordini. Questo servizio viene svolto da BSH in relazione a strumenti finanziari quotati su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione ai quali la banca aderisce direttamente: mercati di Borsa Italiana (Euronext Milan, Etf Plus, Sedex, ATFund, Mercato Borsa Italiana Equity Mtf, Euronext Growth Milan, Euronext MIV Milan, Global Equity Market, Idem, Mot, Euronext Access Milan, EuroTlx), Vorvel Bonds, Vorvel Equity Auction, Vorvel RFQ, Bloomberg MTF, Eurex. Per quanto riguarda gli ordini aventi ad oggetto strumenti di debito - non quotati su Mot/Euronext Access Milan, EuroTlx, Vorvel, Bloomberg Mtf - l'esecuzione avviene tramite controparti di mercato.
- Ricezione e trasmissione di ordini. Il servizio di Ricezione e Trasmissione ordini viene svolto da BSH in relazione a strumenti finanziari quotati su sedi di negoziazione a cui non aderisce direttamente. Si tratta di operatività su azioni (ad eccezione di quelle quotate sui mercati di Borsa Italiana) e strumenti finanziari derivati (ad eccezione di quelli quotati su Eurex ed Idem). Per l'esecuzione di tali ordini BSH ricorre ad intermediari abilitati.
- Negoziazione per conto proprio. Questo servizio viene svolto da BSH per soddisfare specifiche richieste della propria clientela (ad esempio per l'esecuzione di ordini per i quali viene richiesta dai clienti una valuta di regolamento diversa rispetto a quella prevista dal mercato di quotazione).

3. Fattori di Best Execution – Processo di selezione delle Sedi di Esecuzione e degli intermediari negoziatori

¹ Azioni, strumenti di debito, securitised derivatives (warrants e certificates), exchange traded products (etf, etn, etc), e strumenti derivati (futures e opzioni) ammessi alla negoziazione su sedi di negoziazione (interest rate derivatives, currency derivatives, equity derivatives, commodity derivatives).

Al fine di conseguire il miglior risultato possibile per la propria clientela (indipendentemente dalla classificazione della stessa), nell'ambito dei servizi descritti al paragrafo 2, BSH fa riferimento ai fattori previsti dall'art. 27 della Direttiva 2014/65/UE (c.d. "Mifid 2") e di seguito indicati: prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensioni e natura dell'ordine.

In relazione a tali fattori BSH provvede a:

- A. Individuare le sedi di esecuzione² o gli intermediari abilitati (c.d. *broker*) indicati nel presente documento, ai quali fare stabilmente riferimento ai fini dell'esecuzione degli ordini della propria clientela (processo di selezione delle sedi di esecuzione e dei *broker*);
- B. Selezionare la sede di esecuzione alla quale trasmettere uno specifico ordine, nel caso in cui siano previste due o più sedi di esecuzione in relazione alla classe di strumento finanziario oggetto dell'ordine (strategie di esecuzione).

Processo di selezione delle sedi di esecuzione

Il processo di selezione delle sedi di esecuzione, avviene attraverso una serie di valutazioni consecutive, sulla base della priorità attribuita ai fattori di *best execution*, come di seguito riportati:

- i) Prezzo;
- ii) Costi;
- iii) Probabilità di esecuzione e di regolamento;
- iv) Dimensioni e natura dell'ordine e
- v) Rapidità di esecuzione e di regolamento.

L'iter di selezione prevede che la valutazione di una singola sede di esecuzione venga effettuata dapprima con riferimento al fattore indicato al punto i); in caso di valutazione positiva, si procede con riferimento al fattore indicato al punto ii), e così via. A parziale deroga di tale modalità, la valutazione di una singola sede di esecuzione può comunque proseguire indipendentemente dall'esito dell'analisi relativa al fattore prezzo nei casi in cui, per la classe di strumenti finanziari in esame, BSH utilizzi una pluralità di sedi. In tali circostanze, infatti, la ricerca del miglior prezzo di esecuzione viene effettuata all'atto dell'esecuzione dell'ordine; l'eventuale aggiunta di una nuova sede non potrà che migliorare, o al più mantenere inalterata, la qualità dell'esecuzione.

Prezzo. La selezione della sede di esecuzione in relazione al prezzo, avviene mediante utilizzo dei dati di mercato disponibili. Possono inoltre essere valutati, in relazione ai prezzi ottenibili nell'ambito di una sede di esecuzione, ulteriori aspetti quali ad esempio la presenza di *market maker* o di altri fornitori di liquidità che garantiscano la presenza continuativa di proposte di negoziazione.

Costi. In relazione a questo fattore vengono presi in considerazione tutti i costi da sostenere per l'esecuzione degli ordini (es. costi fissi di adesione, costi variabili di esecuzione dei singoli ordini), per le

² Per sede di esecuzione si intende un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione (c.d. *multilateral trading facilities* o MTF), un OTF (*organized trade facilities*), un internalizzatore sistematico, un market maker o altro fornitore di liquidità.

attività di regolamento, oltre ai costi indiretti necessari ai fini della negoziazione degli ordini (es. costi per linee dati, costi per informativa).

Probabilità di esecuzione e di regolamento. L'esame di una sede relativamente a questo aspetto viene effettuata prendendo in considerazione:

- la liquidità della sede, sulla base dei volumi negoziati dalla stessa o in relazione all'eventuale presenza di *market maker*, in considerazione del fatto che la probabilità di esecuzione su di una sede è direttamente proporzionale alla liquidità della stessa;
- il sistema di regolamento utilizzato dalla sede.

Anche per questo requisito vengono valutati i dati forniti dalle sedi stesse.

Dimensioni e natura dell'ordine. Il fattore relativo alle dimensioni e alla natura dell'ordine viene preso in considerazione in quanto l'opportunità di aderire o non aderire ad una sede dipende anche:

- da eventuali restrizioni relative al controvalore minimo degli ordini negoziabili
- da eventuali restrizioni relative alla natura degli ordini ammessi a negoziazione

Rapidità di esecuzione e di regolamento. L'esame di una sede relativamente a questo aspetto viene effettuata mediante valutazione dei seguenti aspetti:

- la possibilità di realizzare sistemi di connessione automatica alla sede di esecuzione
- l'efficienza del sistema di regolamento utilizzato

Processo di selezione dei *broker*

Per quanto riguarda gli ordini su strumenti finanziari quotati su sedi di esecuzione nei confronti delle quali BSH non ha un'adesione diretta, e in particolare azioni (ad eccezione di quelle quotate sui mercati di Borsa Italiana) e strumenti derivati (ad eccezioni di quelli quotati su Eurex ed Idem), BSH ricorre ad altri intermediari abilitati.

Il processo di selezione di tali intermediari, avviene attraverso una serie di valutazioni consecutive, sulla base della priorità attribuita ai fattori di best execution, come di seguito riportati:

- i. costi;
- ii. rapidità di esecuzione;
- iii. probabilità di esecuzione;
- iv. dimensioni e natura dell'ordine;
- v. rapidità di regolamento e
- vi. ulteriori considerazioni pertinenti ai fini dell'esecuzione.

L'iter di selezione prevede che la valutazione del *broker* venga effettuata dapprima con riferimento al fattore indicato al punto i); in caso di valutazione positiva, si procede con riferimento al fattore indicato al punto ii), e così via.

Il fattore prezzo, a parità di sedi di esecuzione raggiunte dal *broker*, non costituisce un fattore discriminante ai fini della scelta poiché l'adesione al medesimo mercato da parte di *broker* differenti dà luogo alle medesime condizioni di prezzo.

Costi. In relazione a questo fattore vengono presi in considerazione tutti i costi (variabili e fissi) relativi all'attività di esecuzione degli ordini e di regolamento.

Rapidità di esecuzione. Questo fattore viene valutato in relazione alla disponibilità di interconnessioni automatiche.

Probabilità di esecuzione. Questo fattore viene valutato con riferimento all'ampiezza del novero delle sedi di esecuzione a disposizione dei *broker*, in considerazione del fatto che tanto maggiore è il numero delle sedi di esecuzione raggiunte, quanto più elevata è la probabilità di esecuzione.

Dimensioni e natura dell'ordine. I fattori in esame vengono valutati in relazione alle strategie di esecuzione dei *broker*, sulla base delle quali poter gestire le diverse tipologie di ordini. Si cita, a titolo di esempio, la disponibilità di strategie che agevolino l'esecuzione di ordini di elevato controvalore (es. esecuzione di ordini in modalità curando).

Rapidità di regolamento. In relazione a questo fattore, gli intermediari negozianti vengono valutati sulla base dei sistemi di regolamento utilizzati.

Ulteriori considerazioni pertinenti ai fini dell'esecuzione. Costituisce esempio di tale fattore la presenza di *desk* di supporto, tali da permettere una rapida risoluzione di eventuali problematiche connesse all'esecuzione degli ordini.

4. Strategie di Esecuzione

Obiettivi del presente paragrafo sono:

- la descrizione delle logiche utilizzate per la selezione della sede di esecuzione alla quale trasmettere uno specifico ordine, nel caso in cui siano previste due o più sedi in relazione alla classe di strumento finanziario oggetto dell'ordine. In tali circostanze viene effettuata una "best execution dinamica"³.
- la descrizione delle modalità previste da BSH per l'invio dell'ordine (automatico / manuale)

Regole di selezione delle sedi di esecuzione

- a) **Strumenti di debito che siano negoziabili contemporaneamente su almeno due tra le seguenti sedi di esecuzione: Mot, Euronext Access Milan, EuroTlx, Vorvel Bonds⁴.**

Per gli strumenti di debito che siano negoziabili contemporaneamente su almeno due tra le seguenti sedi di esecuzione: Mot, Euronext Access Milan, EuroTlx, Vorvel Bonds, in assenza di ulteriori indicazioni da parte del Cliente, l'esecuzione avviene mediante preventiva selezione automatica della sede che, tra quelle sopra indicate, presenta le migliori condizioni di esecuzione, attraverso un invio automatico alla sede selezionata.

³ Cfr. nota 11

⁴ Cfr. tabella paragrafo 5, n. 3

Tale selezione viene effettuata attraverso un apposito applicativo (c.d. motore di *best execution*) in relazione ai criteri e con le modalità di seguito descritte.

i) Corrispettivo totale (prezzo e costi)

Il motore di *best execution* individua la sede che presenta le migliori condizioni di esecuzione in relazione ai prezzi e alle quantità delle proposte presenti sul *book* di negoziazione di ognuna delle sedi di esecuzione, tra quelle sopra indicate (Mot, Euronext Access Milan, EuroTlx, Vorvel Bonds, sulle quali lo strumento è ammesso alla negoziazione. In caso di ordine di acquisto, viene individuata la sede che permette di ottenere l'esecuzione al minor controvalore possibile; in caso di ordine di vendita viene individuata la sede che permette di ottenere l'esecuzione al maggior controvalore possibile.

Le commissioni e/o le spese applicate al Cliente come corrispettivo del servizio fornito non sono rilevanti ai fini della scelta della sede di esecuzione, in quanto vengono applicate in identica misura, indipendentemente dalla sede selezionata.

ii) Probabilità di esecuzione

In caso di ordini non immediatamente eseguibili (es. ordini con limite di prezzo incompatibile con le proposte di negoziazione presenti sui *book* delle sedi di negoziazione), l'individuazione della sede che presenta le migliori condizioni di esecuzione viene effettuata in relazione alla probabilità di esecuzione. A tal proposito viene selezionata la sede che presenta sul lato opposto del *book* (quotazione "Denaro" per le vendite e quotazione "Lettera" per gli acquisti), nell'istante in cui l'ordine viene inserito, il prezzo che meno si discosta dal limite dello stesso. Qualora il quantitativo dell'ordine sia superiore al quantitativo del primo livello del *book*, la valutazione viene effettuata prendendo in considerazione anche i livelli successivi, fino ad un importo tale da consentire la totale esecuzione dell'ordine.

Tale valutazione viene effettuata esclusivamente in relazione alle sedi che prevedono una logica di tipo Order Driven⁵, escludendo quindi quelle che prevedono una logica di tipo Quote Driven⁶, le quali richiedono inserimenti di ordini immediatamente eseguibili.

Nei casi in cui, l'applicazione dei criteri riportati ai punti precedenti non permetta di individuare una sede con condizioni di esecuzione migliori rispetto alle altre, e si configuri quindi una situazione di assoluta parità e indifferenza, l'individuazione della sede viene effettuata selezionando quella che prevede i minori costi di adesione/esecuzione.⁷

b) Strumenti di debito negoziati su: Bloomberg MTF, Vorvel RFQ, Market Maker o altri fornitori di liquidità operanti in modalità Over the Counter⁸.

⁵ Order Driven: un sistema di negoziazione nel quale le proposte presenti nei *book* sono costituite dagli ordini trasmessi.

⁶ Quote Driven: sistema di negoziazione nel quale le proposte presenti nei *book* sono costituite esclusivamente dalle quote esposte da market maker

⁷ Le commissioni e/o le spese applicate al Cliente come corrispettivo del servizio fornito non sono rilevanti ai fini della scelta della sede di esecuzione, in quanto vengono applicate in identica misura, indipendentemente dalla sede selezionata.

⁸ Cfr. tabella paragrafo 5, n. 4

Per gli strumenti di debito negoziati su Bloomberg MTF, Vorvel RFQ, Market Maker o altri fornitori di liquidità operanti in modalità Over the Counter (eventualmente in qualità di internalizzatori sistematici), l'esecuzione viene effettuata su tali sedi conformemente a quanto indicato nella tabella del paragrafo 5. Si tratta di sedi di esecuzione caratterizzate da una modalità di funzionamento di tipo *Request for Quote* (RFQ), ossia attraverso la richiesta di quotazione rivolta a controparti / *market maker*. In relazione a tali sedi l'invio degli ordini può avvenire esclusivamente in modalità manuale.

La selezione della miglior esecuzione possibile viene effettuata da parte di operatori specializzati di BSH in relazione ai criteri e con le modalità di seguito descritte.

i) Corrispettivo totale (prezzo e costi)

Per ogni ordine vengono ricercate e confrontate almeno 3 quotazioni (ove disponibili). Tale ricerca avviene attraverso l'utilizzo di sistemi dedicati (es. Bloomberg RFQ) o attraverso modalità di voice trading (telefono o chat). Nell'ambito delle proposte individuate non vengono prese in considerazione le proposte provenienti da intermediari che non costituiscono controparti di negoziazione di BSH.

L'esecuzione dell'ordine avviene con la controparte di mercato che espone il prezzo migliore (maggior prezzo "Denaro" per gli ordini in vendita – minor prezzo "Lettera" per gli ordini in acquisto) tra quelle selezionate in base ai criteri sopra indicati.

Le commissioni e/o le spese applicate al Cliente come corrispettivo del servizio fornito non rilevano ai fini della scelta della sede di esecuzione, in quanto vengono applicate in identica misura, indipendentemente dalla sede selezionata.

ii) Probabilità di esecuzione

Nell'effettuare la ricerca delle migliori condizioni di esecuzione viene data priorità alle proposte relative a quantitativi che permettono l'intera esecuzione dell'ordine.

Qualora uno strumento sia quotato sia sulle sedi di esecuzione indicate al punto a), sia su quelle indicate al punto b), l'esecuzione con modalità di invio automatica viene effettuata sulle sedi indicate al punto a), salvo diversa istruzione del Cliente.

Modalità di invio

In relazione alle modalità di invio, la trasmissione degli ordini alla sede di esecuzione può avvenire in modalità automatica oppure in modalità manuale.

La modalità automatica è prevista per le seguenti sedi: mercati e sistemi multilaterali di negoziazione gestiti da Borsa Italiana, Vorvel Bonds, Vorvel Equity Auction, EuroTlx, Eurex, Xetra, Euronext Parigi, Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbona, Nyse, Nyse American, Nyse Arca, Nasdaq, CME, Nasdaq Stockholm AB.

Attraverso tale modalità viene effettuato un invio automatico degli ordini alle sedi medesime favorendone in tal modo la rapidità di esecuzione.

Gli ordini da trasmettere a tali sedi possono comunque essere soggetti ad un invio manuale nei seguenti casi:

- richiesta di inoltro manuale da parte del Cliente tramite specifica istruzione (tale possibilità non sussiste per gli ordini impartiti per il tramite del canale internet)
- ordini di controvalore superiore alle soglie definite da BSH. Tali soglie vengono definite al fine di evitare che l'invio automatico di un ordine dal controvalore elevato ad un *book* di negoziazione avente liquidità insufficiente ad assorbirne il quantitativo, possa avere un impatto negativo sulle condizioni di mercato presenti, provocando ad esempio sensibili oscillazioni di prezzo.

In caso di trasmissione in modalità manuale e in assenza di istruzioni specifiche da parte del Cliente relativamente alla scelta della sede di esecuzione, per le classi di strumenti finanziari negoziati su sedi alle quali BSH aderisce direttamente e per le quali è prevista una Best Execution Dinamica (Cfr. tabella paragrafo 5), la selezione della sede viene effettuata manualmente da parte di operatori specializzati di BSH valutando le condizioni presenti sulle diverse sedi di esecuzione.

Per le sedi per le quali non sussiste una connessione automatica, la totalità degli ordini viene negoziata manualmente da parte di operatori specializzati.

5. Sedi di esecuzione

ELENCO SEDI DI ESECUZIONE / BROKER

N.	Servizio di investimento ⁹	Strumenti finanziari (classe)	Strumenti finanziari (caratteristiche)	Sedi di esecuzione	Broker	Modalità invio ordine	Modalità Best execution ¹⁰
1	Esecuzione di Ordini	Azioni	Azioni quotate sui mercati di Borsa Italiana	Euronext Milan, Euronext Growth Milan, Mercato Borsa Italiana Equity Mtf, Euronext MIV Milan, Global Equity Market		Automatico / Manuale	Statica
2	Esecuzione di Ordini	Azioni	Azioni quotate su Vorvel Equity Auction	Vorvel Equity Auction		Automatico / Manuale	Statica

⁹ In caso di servizio di Esecuzione di ordini BSH effettuata direttamente l'esecuzione degli ordini, ad es. attraverso l'adesione diretta ad una sede di esecuzione (c.d. *membership*); in caso di servizio di Negoziazione in Conto Proprio, BSH effettua l'esecuzione ponendosi come controparte dell'ordine; in caso di servizio di Ricezione e Trasmissione Ordini BSH si avvale di intermediari terzi per l'invio degli ordini alle sedi di esecuzione.

¹⁰ Si definisce "Best Execution Statica" quella che prevede la possibilità di esecuzione su un'unica sede, per una data categoria di strumenti finanziari; diversamente viene definita "Best Execution Dinamica" ove sia prevista più di una sede di esecuzione. Per quanto riguarda le sedi raggiunte attraverso Broker, il concetto di "Best Execution Statica/Dinamica" fa riferimento alla sede finale di esecuzione e non al Broker selezionato per la trasmissione dell'ordine.

3	Esecuzione di Ordini	Strumenti di debito	Titoli di stato e titoli obbligazionari italiani ed esteri, titoli obbligazionari emessi da società del Gruppo Sella e altri strumenti di debito quotati su almeno una sede tra Mot, Euronext Access Milan, EuroTlx, Vorvel Bonds	Mot, Euronext Access Milan, EuroTlx, Vorvel Bonds ¹¹		Automatico / Manuale	Dinamica
4	Esecuzione di Ordini	Strumenti di debito	Strumenti di debito italiani ed esteri, non quotati su alcuna sede tra Mot, Euronext Access Milan, EuroTlx, Vorvel Bonds ¹²	Bloomberg MTF, Vorvel RFQ, Market Maker o altri fornitori di liquidità operanti in modalità Over the Counter eventualmente in qualità di internalizzatori sistematici ¹³		Manuale	Dinamica
5	Esecuzione di Ordini	Prodotti indicizzati quotati	ETF, ETN e ETC quotati sui mercati di Borsa Italiana	ETF Plus		Automatico / Manuale	Statica
6	Esecuzione di Ordini	Derivati cartolarizzati	Certificates ammessi a quotazione su Sedex, EuroTlx o Vorvel Certificates	I certificates quotati esclusivamente su Sedex sono negoziati su tale sede. I certificates quotati esclusivamente su EuroTlx sono negoziati su tale sede. I certificates quotati esclusivamente su Vorvel Certificates sono negoziati su tale sede. I certificates quotati contemporaneamente su almeno due delle sedi indicate vengono negoziati sulla sede di esecuzione che presenta la maggiore liquidità ¹⁴		Automatico / Manuale	Statica
7	Esecuzione di Ordini	Derivati cartolarizzati	Warrant ammessi a quotazione sui mercati di Borsa	Euronext Milan, Euronext Growth Milan		Automatico / Manuale	Statica
8	Esecuzione di Ordini	Derivati cartolarizzati	Covered Warrant ammessi a quotazione sui mercati di Borsa e su EuroTlx	Sedex, EuroTlx		Automatico / Manuale	Statica
9	Esecuzione di Ordini	Derivati su tassi e su strumenti di capitale	Future e opzioni ammessi a quotazione su Eurex	Eurex		Automatico / Manuale	Statica
10	Esecuzione di Ordini	Derivati su strumenti di capitale	Future e opzioni ammessi a quotazione su Idem	Idem		Automatico / Manuale	Statica
11	Esecuzione di	Altri	Fondi chiusi e fondi aperti ammessi a	ATFund, Euronext MIV Milan		Automatico / Manuale	Statica

¹¹ Mediante istruzione specifica è possibile richiederne l'esecuzione nelle sedi indicate al punto 4 della tabella. È inoltre talvolta possibile, in via residuale, in relazione a specifiche richieste del Cliente (ad es. qualora venga richiesta una valuta di regolamento diversa rispetto a quella prevista dal mercato) che l'ordine sia eseguito da Banca Sella Holding S.p.A. assumendo posizioni proprie.

¹² L'esecuzione con le modalità indicate al presente punto potrà riguardare strumenti quotati su Mot, Euronext Access Milan, EuroTlx, Vorvel Bonds, in presenza di specifica istruzione del Cliente.

¹³ Si tratta di sedi esecuzione caratterizzate da una modalità di tipo Request For Quote (RFQ). E' talvolta possibile, in via residuale, al fine di conseguire un'esecuzione dell'ordine più rapida ed efficiente, che l'ordine sia eseguito da Banca Sella Holding S.p.A. assumendo posizioni proprie, pur verificando la congruità del prezzo con quello applicato da altre controparti.

¹⁴ La relativa valutazione viene fatta almeno annualmente ed in ogni caso al verificarsi di circostanze tali da influire sull'ottenimento del miglior risultato possibile

	Ordini	strumenti	quotazione sui mercati di Borsa Italiana				
12	Ricezione e Trasmissione Ordini	Azioni, Prodotti indicizzati quotati.	Azioni e prodotti indicizzati quotati su sedi di esecuzione di Austria, Belgio, Canada Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Norvegia, Olanda, Portogallo, Spagna, Svezia, Svizzera, UK, oltre ai mercati Usa Nyse, Nyse American, Nyse Arca e Nasdaq.		Mediobanca S.p.A., J.P. Morgan AG, INTESA SANPAOLO S.p.A, GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL, Morgan Stanley Europe SE, Citadel Securities LLC, Baader Bank Ag ¹⁵	Automatica / Manuale	Dinamica
13	Ricezione e Trasmissione Ordini	Azioni, Prodotti indicizzati quotati, Derivati cartolarizzati.	Azioni / ETF / ETC / ETN / warrant / certificates / diritti quotati su altre sedi di esecuzione di Europa e Sudafrica		GIROZENTRALE, GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL, J.P. Morgan AG, Morgan Stanley Europe SE, Baader Bank Ag	Manuale	Statica
14	Ricezione e Trasmissione Ordini	Azioni, Prodotti indicizzati quotati, Derivati cartolarizzati.	Azioni / ETF / ETC / ETN / warrant / certificates / diritti quotati su altre sedi di esecuzione di USA		CITADEL SECURITIES LLC, CITIGROUP GLOBAL MARKETS Inc., GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL, J.P. Morgan AG	Manuale	Statica
15	Ricezione e Trasmissione Ordini	Azioni, Prodotti indicizzati quotati, Derivati cartolarizzati	Azioni / ETF / ETC / ETN / warrant / certificates / diritti quotati su sedi di esecuzione di Asia / Oceania		Morgan Stanley Europe SE, GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	Manuale	Statica
16	Ricezione e Trasmissione Ordini	Derivati su tassi, su strumenti di capitale, su valute e su merci.	Future e opzioni ammesse a quotazione su sedi di esecuzione diverse da IDEM e EUREX		INTESA SANPAOLO S.p.A	Automatica / Manuale	Statica
17	Ricezione e Trasmissione Ordini	Derivati cartolarizzati	warrant / certificates / diritti quotati su altre sedi		Barclays, Commerzbank, Société Générale, Exane, BNP Paribas, Citigroup.	Manuale	Statica

Per quanto riguarda le sedi di esecuzione sopra indicate, in relazione alle quali viene effettuata una best execution dinamica, i fattori ai quali viene fatto riferimento per la relativa selezione sono quelli indicati al paragrafo 4 (corrispettivo totale e probabilità di esecuzione).

¹⁵ I Broker indicati effettuano la best execution dinamica in relazione agli strumenti finanziari che risultano quotati su almeno due sedi di esecuzione tra quelle previste nell'ambito della propria Strategia di Esecuzione.

Per quanto riguarda le sedi in relazione alle quali viene effettuata una best execution statica, nei casi di seguito riportati non esistono al momento sedi alternative ai fini della negoziazione dei relativi strumenti:

- Azioni quotate su Vorvel Equity Auction
- Certificates ammessi a quotazione su Sedex e su EuroTlx (salvo quando indicato alla riga 7 della tabella sopra riportata)
- Future e opzioni ammessi a quotazione su Eurex
- Future e opzioni ammessi a quotazione su Idem

Il fattore determinante ai fini dell'individuazione della sede di esecuzione è in tali casi la probabilità di esecuzione, in quanto i relativi ordini non avrebbero modo di essere eseguiti su altre sedi.

In relazione alle rimanenti casistiche di seguito indicate:

- Azioni, ETF, ETN e ETC, Warrant, Covered Warrant, Fondi chiusi e fondi aperti, quotati sui mercati di Borsa Italiana

si tratta di strumenti finanziari che vengono negoziati prevalentemente o in via esclusiva, sulla sede di esecuzione indicata nella presente strategia (alla tabella sopra riportata). Tale sede è stata individuata sulla base dei fattori previsti al paragrafo 3, con particolare riferimento a:

- probabilità di esecuzione (trattandosi della sede sulla quale si concentra una netta prevalenza o la totalità delle transazioni, ne consegue una maggiore probabilità di esecuzione rispetto ad eventuali sedi alternative)
- prezzo (trattandosi della sede sulla quale si concentra una netta prevalenza o la totalità delle transazioni, presenta una maggior probabilità di ottenere un miglior prezzo rispetto ad eventuali sedi alternative)

6. Ordini eseguiti al di fuori di una sede di negoziazione

Come indicato al paragrafo 5, BSH può eseguire gli ordini al di fuori di mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione. In questi casi l'esecuzione potrà essere effettuata con controparti di mercato, tra quelle preventivamente autorizzate attraverso uno specifico processo di gestione del rischio di controparte adottato dal Gruppo Sella. Ulteriori informazioni relativamente a tale modalità di esecuzione potranno essere fornite su espressa richiesta del cliente.

In caso di esecuzione di ordini in assenza di sistemi di compensazione (ad esempio mediante un'esecuzione Over the Counter con controparti di mercato), il regolamento delle operazioni avviene in modalità "*Delivery versus payment*" attraverso la quale la consegna dei titoli e il pagamento del relativo controvalore avvengono contestualmente. Tale modalità riduce fortemente il rischio che, nell'ambito del regolamento delle operazioni in titoli, la controparte non adempia ai propri obblighi.

7. Istruzioni specifiche

Il Cliente ha la possibilità di impartire istruzioni relativamente alla modalità di esecuzione. In tali circostanze gli ordini vengono eseguiti nel rispetto delle istruzioni specifiche impartite.

Qualora l'istruzione riguardi la scelta della sede di esecuzione, l'ordine viene inviato alla sede indicata dal Cliente, in deroga a quanto previsto nel paragrafo 4, relativamente alle regole di selezione delle sedi di esecuzione. Si evidenzia come le istruzioni specifiche impartite, comportando una deroga a quanto previsto dalla presente strategia, possano impedire l'applicazione delle regole poste in essere al fine di garantire l'esecuzione degli ordini alle condizioni più favorevoli per il cliente.

Tramite istruzione specifica è inoltre possibile richiedere l'esecuzione di un ordine in modalità "curando". Si tratta di una modalità che può risultare utile ai fini dell'esecuzione degli ordini di dimensioni rilevanti in relazione alle quantità disponibili nel *book* di negoziazione. Mediante tale istruzione, utilizzabile soltanto con una modalità di invio manuale, l'ordine viene frazionato in una pluralità di operazioni di minore importo immesse gradualmente sul mercato, al fine di evitare un impatto negativo sulle condizioni di esecuzione.

8. Monitoraggio e verifica della qualità di esecuzione

Annualmente viene effettuata dal Risk Management di Banca Sella Holding, in coordinamento con le funzioni di Risk Management delle Banche del Gruppo interessate, la verifica annuale delle Strategie di Esecuzione / Trasmissione degli Ordini di Banca Sella Holding, Banca Sella e Banca Patrimoni Sella & C.

Nell'ambito di tale verifica annuale, mediante utilizzo dei dati di mercato disponibili, viene valutata l'opportunità di apportare variazioni al presente documento.

BSH svolge inoltre controlli volti a presidiare la corretta applicazione delle regole definite nel presente documento.

A tale riguardo sono previsti più livelli di verifica al fine di accertare:

- il corretto funzionamento delle logiche di selezione della sede di esecuzione da parte dell'applicativo attraverso il quale viene effettuata la *best execution* dinamica;
- la selezione del miglior prezzo di esecuzione per il cliente in relazione agli ordini per i quali è prevista un'esecuzione manuale da parte degli operatori.

Tali attività di controllo vengono effettuate dai servizi Negoziazione e Compliance di BSH.

9. Costi a carico del Cliente

In relazione ai costi applicati ai servizi indicati nel presente documento, si rimanda alle condizioni contrattuali disciplinate dallo specifico contratto sottoscritto dal cliente.

10. Eventuali inducements

In relazione alle sedi di esecuzione e ai broker indicati alla tabella riportata al paragrafo 5 si evidenzia che alcune sedi di esecuzione prevedono un sistema tariffario scalare, con il quale, al raggiungimento di prestabiliti volumi di eseguiti, si determina una graduale riduzione delle *trading fees*. Tuttavia tali sistemi tariffari non condizionano in alcun modo la scelta della sede di esecuzione, in quanto questa viene effettuata attraverso le strategie di esecuzione descritte al paragrafo 4 con l'obiettivo esclusivo di ottenere il miglior risultato per il Cliente.

11. Aggregazione ordini

Relativamente agli ordini impartiti dai Clienti, BSH potrà aggregare gli ordini trasmessi con ordini di altri Clienti.

L'aggregazione degli ordini può consentire di ottimizzare il prezzo e di aumentare le probabilità di esecuzione. A titolo esemplificativo, si cita il caso di ordini di controvalore ridotto su titoli negoziati sulle sedi indicate al punto 4 della tabella riportata al paragrafo 5: per tali ordini l'aggregazione può permettere di aumentare la probabilità di esecuzione nei casi in cui, in assenza di aggregazione, tali ordini non avrebbero modo di essere eseguiti, oltreché di ottenere migliori condizioni di prezzo.

Nonostante l'aggregazione venga effettuata al fine di migliorare le condizioni di esecuzione (ad esempio con riferimento al prezzo e alla probabilità di esecuzione) non si esclude che la stessa possa incidere sulle modalità di esecuzione dei singoli ordini oggetto di aggregazione. Ad esempio, in determinate circostanze, un ordine oggetto di aggregazione potrebbe essere eseguito meno rapidamente di un ordine singolo, non aggregato.

In caso di aggregazione, BSH negozierà la quantità complessiva degli ordini aggregati (relativi allo stesso strumento finanziario) trattandoli come un unico ordine. Gli ordini aggregati avranno come unico prezzo di esecuzione il prezzo medio al quale viene eseguita l'intera quantità.

In caso di esecuzione parziale degli ordini aggregati, l'assegnazione della quantità eseguita avverrà proporzionalmente al controvalore di ciascun ordine.

12. Consenso sulla strategia e sugli ordini eseguiti al di fuori di sedi di negoziazione

Relativamente alle casistiche indicate al paragrafo 5, per le quali viene prevista la possibilità che gli ordini vengano eseguiti al di fuori di mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione, il Cliente concede la propria autorizzazione ad eseguire tali ordini conformemente a quanto indicato.

Il Cliente esprime il proprio consenso alle modalità di esecuzione degli ordini descritte nel presente documento.