



***POLICY - STRATEGIA DI ESECUZIONE
E TRASMISSIONE DEGLI ORDINI***

INDICE

INDICE	2
A. PREMESSA	3
1. SCOPO DEL DOCUMENTO	3
2. APPLICABILITÀ	3
3. RIFERIMENTI	3
3.1 RIFERIMENTI ESTERNI	3
3.2 RIFERIMENTI INTERNI	4
4. GLOSSARIO	4
5. AGGIORNAMENTI	5
6. LIVELLO GERARCHICO	5
B. PRINCIPI GENERALI	6
1. PRINCIPI GENERALI IN TEMA DI <i>BEST EXECUTION</i>	6
1.1 RICEZIONE E TRASMISSIONE ORDINI	6
1.2 PRINCIPI GUIDA PER LA TRASMISSIONE E L'ESECUZIONE DEGLI ORDINI	7
1.3 FATTORI DI ESECUZIONE RILEVANTI PER LA <i>BEST EXECUTION</i>	8
2. STRATEGIA DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	10
2.1 CRITERI PER LA SELEZIONE DEL BROKER	10
2.2 MODALITÀ E SEDI DI TRASMISSIONE DEGLI ORDINI	11
3. STRATEGIA DI ESECUZIONE DEGLI ORDINI	12
3.1 TIPOLOGIA DI STRUMENTI FINANZIARI TRATTATI	12
4. MONITORAGGIO E REVISIONE DELLA STRATEGIA	13
4.1 MONITORAGGIO DELLA STRATEGIA	14
4.2 REVISIONE DELLA STRATEGIA	14
5. INFORMATIVA ALLA CLIENTELA	15
5.1 INFORMAZIONI SULLE PRIME CINQUE SEDI DI ESECUZIONE E LA QUALITÀ DELL'ESECUZIONE OTTENUTA	16

A. PREMESSA

1. Scopo del documento

La presente Policy è redatta con l'obiettivo di descrivere la strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini adottata da IBL Banca S.p.A. in applicazione della normativa vigente relativa ai mercati degli strumenti finanziari (Direttiva 2014/65/UE e Regolamento Delegato 2017/565).

La Direttiva 2014/65/UE (c.d. MiFID II) definisce un quadro organico di regole finalizzato a garantire la protezione degli investitori, rafforzare l'integrità e la trasparenza dei mercati, disciplinare l'esecuzione organizzata delle transazioni sui mercati finanziari, con l'obiettivo di stimolare la concorrenza tra le Borse tradizionali e gli altri sistemi di negoziazione.

In tale contesto, la Banca ha individuato, per ciascuna tipologia di strumenti finanziari, la sede di esecuzione sulla quale eseguire gli ordini ovvero i soggetti ai quali trasmettere gli stessi (di seguito "Trading Venue" e/o "Sede" ovvero "Brokers" e/o "Intermediari") prevedendo la possibilità che tali ordini possano anche essere eseguiti al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione, previo apposito consenso del cliente.

Ai sensi dell'art. 27 paragrafo 1 della Direttiva 2014/65/UE, la Banca ha adottato la presente strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini su strumenti finanziari (di seguito "Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini" e/o "Policy") al fine di ottenere, in modo duraturo, il miglior risultato possibile per la propria clientela (di seguito "Best Execution").

Ai sensi dell'art. 65 del Regolamento Delegato 2017/565, nella prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini e di gestione di portafogli la Banca adotta tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti. In applicazione del citato articolo, la Banca nell'ambito della strategia di trasmissione degli ordini, identifica, per ciascuna categoria di strumenti, i soggetti ai quali gli ordini sono trasmessi in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

La Banca provvede a riesaminare le misure contenute all'interno della presente Policy con periodicità almeno annuale, nonché al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di continuare ad ottenere il miglior risultato possibile per i clienti.

2. Applicabilità

Le indicazioni contenute all'interno della presente policy sono indirizzate non solo alla Banca in sé, ma anche tutto il gruppo di appartenenza, tenendo in debita considerazione la struttura e la composizione del gruppo societario e delle attività svolte dalle altre società che lo compongono.

3. Riferimenti

Vengono di seguito indicati i principali riferimenti della presente Policy alla legge e in generale a disposizioni normative (riferimenti esterni) e a normativa interna della Banca (riferimenti interni).

3.1 Riferimenti esterni

PROVVEDIMENTO	DESCRIZIONE
DIRETTIVA 2014/65/UE	RELATIVA AI MERCATI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI E CHE MODIFICA LA DIRETTIVA 2002/92/CE E LA DIRETTIVA 2011/61/UE

PROVVEDIMENTO	DESCRIZIONE
REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2017/565	INTEGRA LA DIRETTIVA 2014/65/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO PER QUANTO RIGUARDA I REQUISITI ORGANIZZATIVI E LE CONDIZIONI DI ESERCIZIO DELL'ATTIVITÀ DELLE IMPRESE DI INVESTIMENTO E LE DEFINIZIONI DI TALUNI TERMINI AI FINI DI DETTA DIRETTIVA
REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2017/575	NORME TECNICHE DI REGOLAMENTAZIONE SUI DATI CHE LE SEDI DI ESECUZIONE DEVONO PUBBLICARE SULLA QUALITÀ DELL'ESECUZIONE DELLE OPERAZIONI
DELIBERA N. 16190 DEL 29 OTTOBRE 2007	REGOLAMENTO INTERMEDIARI
D. LGS. N. 58 DEL 24/02/1998 E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI	TESTO UNICO DELLA FINANZA (TUF)

3.2 Riferimenti interni

DOCUMENTO	DESCRIZIONE
MSIN_PGI	POLICY IN MATERIA DI GESTIONE DEGLI INCENTIVI
MSIN_PCI	POLICY DI GESTIONE DEI CONFLITTI DI INTERESSE

4. Glossario

TERMINE/ACRONIMO	DESCRIZIONE
SEDE DI ESECUZIONE	SI INTENDE UN MERCATO REGOLAMENTATO, UN MTF, UN OTF, UN INTERNALIZZATORE SISTEMATICO, UN MARKET MAKER O ALTRO FORNITORE DI LIQUIDITÀ
MERCATO REGOLAMENTATO	SISTEMA MULTILATERALE, AMMINISTRATO E/O GESTITO DA UN GESTORE DEL MERCATO, CHE CONSENTE O FACILITA L'INCONTRO, AL SUO INTERNO E IN BASE ALLE SUE REGOLE NON DISCREZIONALI, DI INTERESSI MULTIPLI DI ACQUISTO E DI VENDITA DI TERZI RELATIVI A STRUMENTI FINANZIARI, IN MODO DA DARE LUOGO A CONTRATTI RELATIVI A STRUMENTI FINANZIARI AMMESSI ALLA NEGOZIAZIONE CONFORMEMENTE ALLE SUE REGOLE E/O AI SUOI SISTEMI, E CHE È AUTORIZZATO E FUNZIONA REGOLARMENTE E CONFORMEMENTE AL TITOLO III DELLA DIRETTIVA MiFID II
MTF	SISTEMA MULTILATERALE GESTITO DA UN'IMPRESA DI INVESTIMENTO O DA UN GESTORE DEL MERCATO CHE CONSENTE L'INCONTRO, AL SUO INTERNO E IN BASE A REGOLE NON DISCREZIONALI, DI INTERESSI MULTIPLI DI ACQUISTO E DI VENDITA DI TERZI RELATIVI A STRUMENTI FINANZIARI, IN MODO DA DARE LUOGO A CONTRATTI CONFORMEMENTE AL TITOLO II DELLA DIRETTIVA MiFID II
OTF	UN SISTEMA MULTILATERALE DIVERSO DA UN MERCATO REGOLAMENTATO O SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE CHE CONSENTE L'INTERAZIONE TRA INTERESSI MULTIPLI DI ACQUISTO E DI VENDITA DI TERZI RELATIVI A OBBLIGAZIONI, STRUMENTI FINANZIARI STRUTTURATI, QUOTE DI EMISSIONE E STRUMENTI DERIVATI, IN MODO DA DARE LUOGO A CONTRATTI CONFORMEMENTE AL TITOLO II DELLA DIRETTIVA MiFID II

INTERNALIZZATORE SISTEMATICO	IMPRESA DI INVESTIMENTO CHE IN MODO ORGANIZZATO, FREQUENTE, SISTEMATICO E SOSTANZIALE NEGOZIA 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	SOGGETTO 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 QUESTO SOGGETTO
BROKER	SOGGETTO CHE PONE IN ESSERE LE NEGOZIAZIONI CHE IL COMMITTENTE INTENDE EFFETTUARE MEDIANTE LA RICERCA DI ALTRI SOGGETTI DISPOSTI A NEGOZIARE A CONDIZIONI COMPATIBILI

5. Aggiornamenti

VERSIONE	DATA	DESCRIZIONE DELLE MODIFICHE
1.0	25/07/2011	PRIMA VERSIONE DEL DOCUMENTO
1.1	07/10/2015	<ul style="list-style-type: none"> • <i>BEST EXECUTION</i> SERVIZIO RICEZIONE E TRASMISSIONE ORDINI • NEGOZIAZIONE PER CONTO PROPRIO, MODIFICA RIFERIMENTO ALLE OBBLIGAZIONI PROPRIE
2.0	03/01/2018	AGGIORNAMENTO POLICY PER RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2014/65/UE

6. Livello Gerarchico

LIVELLO	DESCRIZIONE
III LIVELLO	POLICY

B. Principi Generali

1. Principi generali in tema di *best execution*

Il presente documento, denominato "Strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini", descrive le politiche, le procedure, le misure e i meccanismi per l'esecuzione e la trasmissione degli ordini della clientela adottate da IBL Banca (di seguito "la Banca") in ottemperanza a quanto disposto dalla normativa MiFID II nonché dal relativo Regolamento Delegato.

Il principio di *best execution* si concretizza in una complessa architettura di regole, criteri, misure organizzative e procedurali che tutti gli intermediari, che a diverso titolo intervengono nella catena della trasmissione/esecuzione degli ordini dei clienti, sono tenuti ad adottare e che tiene conto di una pluralità di fattori di esecuzione che non attengono esclusivamente al prezzo dell'operazione.

In tal modo le disposizioni regolamentari in materia intendono agevolare la selezione dei "migliori" broker a cui trasmettere gli ordini dei clienti e delle "migliori" sedi di esecuzione ove eseguirli. Entrando nel merito della disciplina, l'ambito generale di applicazione della *best execution* attiene tutti gli ordini impartiti dai clienti che abbiano ad oggetto un qualsiasi strumento finanziario, indipendentemente dal fatto che sia o meno quotato e a prescindere dalla sede in cui sia negoziato. Tuttavia, tale obbligo deve essere adempiuto in modo da tenere conto delle diverse circostanze collegate all'esecuzione degli ordini aventi ad oggetto particolari tipi di strumenti finanziari

Con tale disciplina, pertanto, si vuole assicurare una ampia protezione degli investitori classificati nella categoria dei "clienti al dettaglio" (c.d. clienti *retail*) e "clienti professionali", con la sola esclusione delle "controparti qualificate" in virtù della loro elevata esperienza e conoscenza dei mercati finanziari.

1.1 Ricezione e trasmissione ordini

Con riferimento alla prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini¹ (di seguito "RTO"), ai sensi dell'art. 65, comma 4, del Regolamento Delegato, la Banca adotta tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti avendo riguardo al prezzo, ai costi, alla rapidità ed alla probabilità di esecuzione e di regolamento, alle dimensioni e alla natura dell'ordine (c.d. fattori di esecuzione).

Il processo di valutazione e selezione della Banca ha ad oggetto il/i *broker* a cui trasmettere l'ordine e non direttamente le sedi di esecuzione. I suddetti fattori di esecuzione devono essere attentamente valutati, definendone l'importanza relativa, avuto riguardo alle caratteristiche:

- del cliente (al Dettaglio, Professionale su richiesta, Professionale di diritto);
- dell'ordine (acquisto/vendita, ordine con limite di prezzo, operazione sul Mercato/fuori Mercato, ecc.);
- degli strumenti finanziari oggetto dell'ordine (titoli azionari/titoli obbligazionari, liquidi/illiquidi, ecc.);
- delle sedi di esecuzione alle quali l'ordine può essere diretto.

Nella prestazione del servizio di RTO ai clienti al dettaglio, la Banca fa riferimento, in primo luogo, al corrispettivo totale. Più in particolare, la scelta del/i *broker* è condotta assegnando assoluta rilevanza (pur se non esaustiva) ai seguenti due fattori di esecuzione:

¹ Ai fini del presente documento, si osserva come le stesse regole previste dalla normativa per la ricezione e trasmissione degli ordini si applicano anche al servizio di "gestione di portafogli".

- 👉 il prezzo dello strumento finanziario;
- 👉 i costi relativi all'esecuzione che includono tutte le spese direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine (comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine²).

Nella presente Strategia di trasmissione degli ordini sono illustrate le misure individuate al fine di raggiungere il miglior risultato possibile per il cliente in cui sono identificati, per ciascuna categoria di strumenti finanziari, i soggetti (*broker*) ai quali trasmettere gli ordini in ragione delle strategie di esecuzione adottate da questi ultimi.

Il cliente può impartire istruzioni specifiche alla Banca. In tal caso quest'ultima è tenuta ad attenersi alle specifiche istruzioni ricevute, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute anche in deroga alla propria Strategia (ad esempio l'istruzione specifica del cliente può riguardare la trasmissione degli ordini ad una particolare sede di esecuzione, diversa rispetto a quella selezionata dalla Banca).

1.2 Principi guida per la trasmissione e l'esecuzione degli ordini

Le disposizioni impartite dalla clientela vengono eseguite dalla Banca in modo rapido, onesto, equo e professionale al fine di garantire un'elevata qualità di esecuzione degli ordini stessi nonché l'integrità e l'efficienza dei mercati. La Banca raccoglie e trasmette od esegue le disposizioni della clientela nel rispetto dell'ordine temporale con cui pervengono.

La Banca attua dispositivi idonei a garantire la continuità e la regolarità nella prestazione del servizio, utilizzando sistemi, risorse e procedure, appropriati e proporzionati.

La Banca, ogni volta che opera sul mercato secondario, non esegue alcun tipo di aggregazione negli ordini dei diversi clienti né di questi ultimi con operazioni per conto proprio, pertanto ogni ordine viene immediatamente inoltrato al broker o negoziato in conto proprio separatamente da qualsiasi altro ordine, di conseguenza non è stata predisposta una strategia di assegnazione.

La Strategia di esecuzione e trasmissione illustra le modalità con cui, di volta in volta, gli ordini relativi a ciascuno strumento finanziario vengono eseguiti sulle diverse sedi di esecuzione individuate ovvero trasmessi all/i *broker* di riferimento, per il raggiungimento del miglior risultato possibile per la propria clientela, nel rispetto delle condizioni di mercato vigenti e dell'importanza assegnata ai fattori di esecuzione quali: prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensioni, natura dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della loro esecuzione.

Nel caso di istruzioni specifiche fornite dal cliente la Banca è tenuta ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, ovvero ad eseguire l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria Strategia di esecuzione e trasmissione. Eventuali istruzioni specifiche impartite dal Cliente potranno pregiudicare le misure previste dalla presente strategia, con riferimento agli elementi oggetto di tali istruzioni (i.e. Ordini curando, Ordini con limiti di prezzo) o potrebbe essere modificato l'ordinamento gerarchico dei fattori di Best Execution. Eventuali difficoltà nell'esecuzione o nella trasmissione degli ordini secondo quanto richiesto dal Cliente, sono tempestivamente comunicate al Cliente stesso.

² Cfr. Art.5, comma 5 del Regolamento Intermediari

Tuttavia, le istruzioni del cliente non sollevano la Banca dai propri obblighi di best execution per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell'ordine del cliente di cui tali istruzioni non trattano:

- se il cliente indica nell'ordine una specifica sede di esecuzione (execution venue) su cui acquistare gli strumenti finanziari, la Banca esegue l'ordine secondo tali istruzioni. A tal fine, il cliente viene informato sul fatto che la Banca, nell'eseguire l'ordine seguendo le specifiche istruzioni ricevute, potrebbe non essere in grado di adottare tutte le misure previste nella propria Strategia di esecuzione e trasmissione;
- se il cliente impartisce ordini con limite di prezzo senza tuttavia indicare la sede di esecuzione, la Banca esegue l'ordine secondo le istruzioni ricevute e, per la parte non specificata, applica la propria Strategia di esecuzione e trasmissione;
- se l'ordine contiene istruzioni relative alla fase di negoziazione come ad esempio la fase d'asta, peraltro caratteristica solo di alcune sedi di esecuzione, viene esclusa la possibilità di attivare il processo di *best execution* "dinamica"³;
- nell'ipotesi, inoltre, in cui il cliente formuli istruzioni specifiche tecnicamente impraticabili, tali da non consentire alla Banca di rispettare la propria Strategia di esecuzione e trasmissione, si ritiene fatta salva la possibilità per la stessa di rifiutare l'esecuzione dell'ordine dietro opportuna comunicazione al cliente.

La Banca si riserva la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche oppure ragioni di mercato, di derogare alla propria Strategia di trasmissione, anche in assenza di istruzioni specifiche del cliente. In particolare, la Banca si riserva la facoltà di trasmettere l'ordine del cliente su un determinato strumento finanziario ad un *broker* non indicato nella Strategia di trasmissione per quella categoria di strumenti, qualora ciò consenta la realizzazione del miglior risultato possibile nell'interesse del cliente.

1.3 Fattori di esecuzione rilevanti per la *best execution*

Di seguito sono definiti i criteri utilizzati dalla Banca nell'identificare, per ciascuna tipologia di strumento finanziario, gli Intermediari Negoziatori ai quali trasmettere gli ordini.

La Banca, al fine di selezionare gli Intermediari ai quali trasmettere gli ordini dei propri Clienti, ha analizzato le Execution Policy di alcuni Intermediari Negoziatori ed ha tenuto conto, della seguente gerarchia dei fattori di esecuzione considerati rilevanti:

- **Corrispettivo totale** (*total consideration*): è dato dalla combinazione del prezzo dello strumento finanziario e di tutti i costi sopportati dal cliente e direttamente legati all'esecuzione dell'ordine quali ad esempio:
 - costi di accesso e/o connessi alle sedi di esecuzione;
 - costi di *Clearing* e *Settlement*;
 - costi eventualmente pagati a soggetti terzi coinvolti nell'esecuzione;
 - oneri fiscali;

³ La Best Execution Dinamica è la modalità di esecuzione degli ordini di compravendita titoli, che confronta, nel caso in cui uno strumento finanziario sia negoziato su più piazze di esecuzione, le condizioni esistenti sulle varie sedi, al fine di individuare le migliori condizioni di esecuzione degli ordini.

- o commissioni applicate dalla Banca.

Per la clientela al dettaglio, la selezione delle sedi di esecuzione/ *broker* per l'ottenimento in modo duraturo del miglior risultato possibile deve essere condotta in ragione del corrispettivo totale.

La Banca può, tuttavia, assegnare una precedenza nella priorità a fattori di esecuzione diversi dal prezzo e dai costi (ad es. rapidità e probabilità di esecuzione) purché risultino strumentali ai fini del raggiungimento del miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale per il cliente al dettaglio.

- 📌 **Rapidità di esecuzione:** assume particolare rilevanza in considerazione dell'opportunità per l'investitore di beneficiare di condizioni particolari esistenti sul mercato nel momento in cui lo stesso decide di realizzare un'operazione.

È un fattore strettamente legato alle modalità della negoziazione dell'ordine (su un Mercato Regolamentato, MTF, OTF o OTC), alla struttura e alle caratteristiche del mercato *order driven* o *quote driven*, regolamentato o non regolamentato, con quotazioni irrevocabili o su richiesta) ed ai dispositivi utilizzati per connettersi al mercato.

Inoltre, sulla rapidità di esecuzione possono avere influenza altre variabili quali la liquidità associata allo strumento oggetto dell'operazione (es. per un derivato OTC personalizzato la rapidità dell'operazione può essere vantaggiosa anche se misurata in ore, lì dove con riferimento ad un'azione quotata deve misurarsi in secondi);

- 📌 **Probabilità di esecuzione:** fattore strettamente legato alla struttura e alla profondità del mercato presso cui lo strumento è negoziato. È sicuramente un fattore qualificante per le negoziazioni OTC, in quanto dipende dalla disponibilità della Banca ad eseguire l'operazione in conto proprio e/o ad avvalersi di altri intermediari che consentano che la negoziazione vada a buon fine;

- 📌 **Probabilità di regolamento:** fattore che dipende sia dalla capacità della Banca di gestire in modo efficace, direttamente o indirettamente, il *settlement* degli strumenti negoziati, scegliendo opportunamente le modalità di regolamento associate all'ordine, sia dalla capacità del sistema di *settlement* utilizzato dalla sede di esecuzione di portare a "buon fine" le operazioni da regolare;

- 📌 **Natura e dimensione dell'ordine,** riferibile:

- o allo strumento oggetto dell'ordine, ad esempio gli strumenti illiquidi per i quali non esistono mercati alternativi di negoziazione, o i derivati OTC strumenti caratterizzati da un elevato grado di personalizzazione rispetto alle caratteristiche/esigenze della clientela. Questi ultimi richiedono un trattamento particolare ai fini della best execution;
- o alla dimensione dell'ordine, questa potrebbe avere impatto su altri fattori quali il prezzo di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione, si pensi ad ordini per quantitativi estremamente rilevanti.

La scelta della gerarchia dei fattori rilevanti è stata fatta dalla Banca in considerazione delle differenze tra i diversi tipi di strumenti finanziari, in particolare:

- 📌 per gli strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati e caratterizzati generalmente da un elevato grado di liquidità in termini di volumi di scambio, viene attribuita maggior importanza alla valutazione del fattore Corrispettivo Totale, in secondo luogo a quello della rapidità e probabilità di esecuzione e in seguito agli altri fattori;
- 📌 per gli strumenti caratterizzati da un basso grado di liquidità, quindi non disponibili su mercato regolamentato ovvero caratterizzati da una forte personalizzazione viene attribuita, in primo luogo, maggiore importanza alla rapidità e probabilità di esecuzione, quindi al Corrispettivo Totale ed infine agli altri fattori di esecuzione.

2. Strategia di trasmissione degli ordini

Nella presente sezione è descritta la strategia di trasmissione degli ordini adottata dalla Banca relativamente alla prestazione del servizio di RTO in termini di criteri di selezione dei broker e tipologia di strumenti finanziari trattati.

La Banca nel prestare il servizio di RTO adotta tutte le misure ragionevoli per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti, tenendo conto dei fattori di esecuzione e dei criteri rilevanti descritti nella sezione precedente per la definizione della loro importanza.

2.1 Criteri per la selezione del *broker*

In riferimento alla prestazione del servizio di RTO, la Banca non opera direttamente sui vari mercati, a tal fine ha attivato un processo di selezione dei broker in grado di garantire il raggiungimento della *best execution* in maniera duratura per i suoi clienti tenendo in considerazione i seguenti parametri:

- 🌊 profilo di rischio della controparte;
- 🌊 comprovata competenza e professionalità nel negoziare specifici strumenti sui mercati finanziari;
- 🌊 ampiezza e significatività delle sedi di esecuzione raggiungibili;
- 🌊 tipologia e caratteristiche della *best execution* adottata;
- 🌊 livello di efficienza ed integrazione delle fasi di pre e post-trading (liquidazione e regolamento);
- 🌊 corrispettivo del servizio fornito;
- 🌊 supporti informativi e operativi flessibili in grado di rispondere in maniera tempestiva all'evolversi delle condizioni di mercato;
- 🌊 tipologia di interconnessione impiegata;
- 🌊 condizioni commerciali trasparenti e favorevoli.

Pertanto, in base a tale processo di valutazione la Banca ha identificato NEXI S.p.A. quale soggetto a cui trasmettere gli ordini (cfr. Allegato alla presente policy).

La Banca ha esaminato e valutato la strategia di esecuzione e trasmissione di ordini adottata da NEXI S.p.A., comunicata con apposito documento, che viene integrato e/o modificato da successivi interventi di revisione, dal quale si rileva quanto segue:

- 🌊 NEXI S.p.A. ha predisposto una Strategia di Esecuzione degli Ordini, rilevante per la prestazione dei servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e di negoziazione per conto proprio, nonché una Strategia di Trasmissione degli Ordini, rilevante per la prestazione del servizio di ricezione e trasmissione ordini;
- 🌊 NEXI S.p.A. segue tutte le misure ragionevoli volte all'ottenimento del miglior risultato possibile per i propri clienti, tenendo conto dei seguenti fattori di esecuzione: prezzo, costi, rapidità e probabilità di esecuzione, rapidità e probabilità di regolamento, natura e dimensione dell'ordine, ogni altra considerazione rilevante all'esecuzione dell'ordine. Avrà importanza centrale, tra i Fattori di Esecuzione, il corrispettivo totale, composto dai fattori prezzo e costi (commissioni o spread e spese associate all'esecuzione dell'ordine);
- 🌊 NEXI S.p.A. esegue gli ordini dei clienti nelle sedi di esecuzione che ritiene possano assicurare, in modo duraturo, la Best Execution.

NEXI S.p.A. differenzia la Strategia di Esecuzione in funzione degli strumenti finanziari da negoziare:

- ☀ per gli strumenti finanziari di natura azionaria quotati sui mercati regolamentati di Borsa Italiana è stata adottata una Strategia di Esecuzione “dinamica”, cioè sono comparate più sedi di esecuzione e, per ogni singolo ordine ricevuto, si sceglie di volta in volta quella che consente di ottenere la “*best execution*”;
- ☀ per gli strumenti finanziari di natura azionaria non quotati sui mercati regolamentati di Borsa Italiana e gli strumenti derivati è adottata una Strategia di Esecuzione “statica”, cioè è stata selezionata un’unica sede di esecuzione (il “mercato di riferimento”, cioè quello più significativo in termini di liquidità) avente caratteristiche tali da garantire in modo duraturo la “*best execution*”;
- ☀ per i titoli di Stato e le obbligazioni è stata adottata una Strategia di Esecuzione “dinamica”, cioè sono comparate più sedi di esecuzione e, per ogni singolo ordine ricevuto, si sceglie di volta in volta quella che consente di ottenere la “*best execution*”.

Riguardo alla trasmissione ordini, NEXI S.p.A. applica due diverse Strategie:

- ☀ per le azioni quotate sui mercati dei paesi europei, del Canada e del Far East, nonché per gli strumenti derivati trattati sui mercati esteri, è stata adottata una Strategia di Trasmissione “statica”, cioè gli ordini vengono trasmessi ai brokers impartendo istruzioni specifiche sulle sedi di esecuzione (il “mercato di riferimento”), che per le loro caratteristiche possono garantire in modo duraturo la “*best execution*”;
- ☀ per le azioni quotate sui mercati Usa è stata adottata una Strategia di Trasmissione “dinamica”, cioè gli ordini vengono trasmessi ai brokers che, in base alla regolamentazione vigente su quei mercati, decidono di volta in volta quale sia la sede di esecuzione che consente di ottenere il miglior risultato”.

Come previsto dalla normativa, l’esecuzione degli ordini al di fuori di un mercato regolamentato o di un sistema multilaterale di negoziazione è possibile solo previo consenso preliminare esplicito del cliente.

L’elenco delle sedi di esecuzione sulle quali il *broker* fa affidamento, in relazione a ciascuna categoria di strumenti finanziari, è contenuto nella Strategia di esecuzione e trasmissione di NEXI S.p.A., alla quale si fa rinvio.

2.2 Modalità e sedi di trasmissione degli ordini

Gli ordini sono raccolti mediante la rete delle Filiali. Qualunque sia il canale utilizzato dalla Clientela per l’inserimento degli ordini questi sono trasmessi al *broker* e sono soggetti:

- ☀ alle tariffe applicate alla Clientela dalla Banca;
- ☀ al regime commissionale e di costi del *broker* prescelto già ricompresi nelle tariffe di cui al punto precedente. Il *broker* selezionato provvederà ad eseguire l’ordine per quel dato strumento finanziario sulla base della propria strategia di esecuzione ordini.

La Banca raccoglie e trasmette le disposizioni della Clientela nel rispetto dell’ordine temporale con cui pervengono. Tutti gli ordini sono registrati con le informazioni relative all’esito degli stessi (eseguito e non eseguito, rifiutato o revocato).

Nel caso di istruzioni specifiche fornite dal Cliente, la Banca le trasmette al *broker* il quale è tenuto ad attenersi alle stesse, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, ovvero ad eseguire l’ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute, anche in deroga alla propria strategia di esecuzione e trasmissione. Tuttavia, le istruzioni del Cliente non sollevano il *broker* dai propri obblighi di *best execution* per quanto riguarda le eventuali altre parti o gli eventuali altri aspetti dell’ordine del Cliente di cui tali istruzioni non trattano. Per maggiori dettagli si rimanda alla Strategia di Esecuzione degli ordini adottata dal *broker*.

La Banca si riserva la facoltà, nel caso di motivate ragioni tecniche oppure ragioni di mercato, di derogare alla propria strategia di trasmissione, anche in assenza di istruzioni specifiche del Cliente. In particolare, la Banca si riserva la facoltà di trasmettere l'ordine del Cliente su un determinato strumento finanziario ad un broker non indicato nella strategia di trasmissione per quella categoria di strumenti, qualora ciò consenta la realizzazione del miglior risultato possibile nell'interesse del Cliente.

Infine, in coerenza con quanto previsto all'interno della Policy di Gestione degli Incentivi la Banca non percepisce remunerazioni, sconti o benefici non monetari canalizzando gli ordini verso una particolare sede di negoziazione o di esecuzione, nel rispetto delle norme in materia di conflitto di interessi.

3. Strategia di esecuzione degli ordini

Nella presente sezione è descritta la Strategia della Banca relativamente alla prestazione del servizio di negoziazione per conto proprio in termini di criteri di selezione delle sedi di esecuzione e tipologia di strumenti trattati.

La Banca nella prestazione del servizio di negoziazione ha adottato tutte le misure ragionevoli ed ha messo in atto meccanismi efficaci per ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti, tenendo conto dei fattori di esecuzione e dei seguenti criteri elencati per definizione della loro importanza decrescente:

- 🌀 prezzo dello strumento finanziario più i costi relativi all'esecuzione che includono tutte le spese direttamente collegate all'esecuzione dell'ordine (comprese le competenze della sede di esecuzione, le competenze per la compensazione nonché il regolamento e qualsiasi altra competenza pagata a terzi in relazione all'esecuzione dell'ordine);
- 🌀 rapidità di esecuzione e regolamento;
- 🌀 probabilità di esecuzione e regolamento;
- 🌀 oggetto dell'ordine;
- 🌀 dimensione dell'ordine.

La Banca assicura alla propria clientela, qualora ne faccia richiesta, la dimostrazione di avere eseguito gli ordini in conformità alla Strategia di esecuzione.

3.1 Tipologia di strumenti finanziari trattati

Per ciascuna categoria di strumenti finanziari trattati sono specificati i fattori di esecuzione (secondo l'ordine di importanza attribuito dalla Banca) che determinano la scelta della sede di esecuzione.

Gli ordini sono raccolti principalmente mediante le Filiali della Banca (ordine cartaceo) e possono avere ad oggetto gli strumenti di seguito riportati:

- 🌀 strumenti non negoziati su un mercato regolamentare, su un MTF (Multilateral Trading Facility), o su un OTF (Organised Trading Facility);
- 🌀 strumenti negoziati su un mercato regolamentato o su un MTF;

A fronte di un'eventuale richiesta di vendita la Banca può supportare il Cliente con la negoziazione in conto proprio. In questo caso la Banca fa riferimento in primo luogo al Corrispettivo Totale, che è costituito dal prezzo dello strumento finanziario rilevato e dai costi dell'operazione. In particolare, nel caso del Servizio di Negoziazione in conto proprio, la Banca determina il prezzo da applicare al Cliente in funzione delle condizioni rilevate sul mercato (es. *market maker*, circuiti *over the counter*), prevedendo eventualmente un compenso per il servizio di esecuzione e regolamento reso al Cliente.

Il prezzo operativo formulato dalla Banca per la proposta di negoziazione viene determinato mediante la metodologia definita “*mark to model*”.

La componente base del prezzo viene ottenuta tramite un modello di pricing di ampio riscontro ed utilizzo tra gli operatori di mercato, che consente di determinare una stima di *fair value* dello strumento finanziario, che tiene conto delle caratteristiche dello stesso, intese come tipologia del titolo ed eventuali ulteriori informazioni acquisite dal mercato (ad es. tassi d'interesse governativi e *risk free*, prezzi e volatilità dei sottostanti di eventuali componenti opzionali).

Sulla base delle caratteristiche del singolo titolo, tale componente può essere inoltre corretta sulla base di eventuali “*valuation adjustment*” necessari per tener conto dei *risk premium* significativi per lo strumento. I *valuation adjustment* possono includere:

- 🌊 *credit risk adjustment*: rettifica del valore di modello in conseguenza del merito creditizio relativo allo strumento;
- 🌊 *other risk adjustment*: eventuali rettifiche del valore di modello in conseguenza di ulteriori risk premium considerati dagli operatori di mercato ma non catturati dal modello (ad esempio relativo ad *hedging* dello strumento).

Per ogni tipologia di strumento finanziario trattato, la Banca individua il relativo modello di valutazione, i parametri ed i dati di mercato da utilizzare come dati di input al modello, sulla base delle condizioni prevalenti di mercato in modo tale da determinare un prezzo di acquisto ed un prezzo di vendita, a cui viene aggiunta successivamente una componente di *bid/ask spread*. I prezzi indicativi *bid* ed *ask* così determinati sono esposti sul sito internet della Banca.

In particolare, la metodologia di valutazione delle obbligazioni di tipo *plain vanilla*, che non prevedono quindi opzionalità implicite, è il c.d. “*discounted cash flow*”, consistente nell'attualizzazione dei flussi di cassa tramite una curva di tassi di sconto di riferimento che viene desunta a partire da:

- 🌊 tassi di rendimento di emissioni governative italiane a tasso fisso *plain vanilla*;
- 🌊 tassi d'interesse del mercato interbancario a breve termine (fino a 12 mesi) e tassi *par swap* contribuiti sul mercato per la valuta di riferimento.

Alla curva dei tassi d'interesse di riferimento viene inoltre cumulato un *adjustment spread* rappresentativo dei *valuation adjustment* necessari per lo strumento in oggetto, stimato sulla base delle condizioni prevalenti di mercato.

Per quanto riguarda il fattore della rapidità, la tempistica di esecuzione degli ordini di smobilizzo relativi a dossier terzi dei Clienti è stabilita in un massimo di tre giorni lavorativi dalla ricezione dell'ordine.

L'effettiva esecuzione dell'ordine è, comunque, connessa all'eventuale prezzo richiesto dal Cliente (ad es. ordine limitato disallineato rispetto agli effettivi prezzi di mercato).

Gli ordini relativi agli strumenti finanziari trattati nell'ambito del servizio di negoziazione sono sottoposti alle tariffe applicate alla clientela dalla Banca (definiti all'interno del “Documento sui costi, oneri e commissioni” allegato al contratto per la prestazione dei servizi di investimento).

4. Monitoraggio e Revisione della Strategia

La Banca prevede a svolgere un'attività di monitoraggio della efficacia della Strategia di Esecuzione e Trasmissione, al fine di identificare e correggere eventuali carenze, nonché prevede una attività di revisione almeno annuale, o non appena si verificano circostanze rilevanti, per verificare che le misure adottate siano in grado di garantire in modo duraturo il migliore risultato possibile per il cliente.

Ogni eventuale modifica rilevante alla Strategia di Esecuzione è portata all'attenzione della clientela affinché questa possa valutare se continuare o meno ad avvalersi dei servizi prestati dall'intermediario.

4.1 Monitoraggio della Strategia

La Banca monitora l'efficacia e la stabilità nel tempo delle misure organizzative adottate nella presente Strategia di Esecuzione e Trasmissione ed esegue i controlli finalizzati ad appurare se nell'esecuzione degli ordini è stato ottenuto il miglior risultato per il cliente.

Per gli strumenti finanziari per i quali la Banca ha scelto un unico *broker*, tale verifica consisterà nell'accertare che l'ordine è stato effettivamente e tempestivamente trasmesso/negoziato tramite quel *broker*, nel rispetto della propria strategia di esecuzione degli ordini, al fine di garantire in modo duraturo il conseguimento della *best execution*.

Nell'ambito dell'attività di monitoraggio della Strategia di Esecuzione, la Banca verifica, anche mediante controlli a campione (che di norma vengono effettuati in tempo reale in parallelo con l'attività ordinaria) se ha agito in conformità alle misure definite *ex-ante* e se il risultato ottenuto ha rappresentato il miglior risultato per il cliente.

Il monitoraggio della Strategia di esecuzione e trasmissione viene effettuato, anche sulla base dei dati e delle informazioni messe a disposizione dal *broker* di riferimento e dalla Direzione Finanza che cura la trasmissione e l'esecuzione degli ordini della clientela verificando la corretta applicazione della Strategia stessa e la sua efficacia.

Il Servizio Compliance e Antiriciclaggio provvede a verificare, con cadenza annuale, l'efficacia e l'efficienza della Strategia di Esecuzione degli ordini della Banca.

4.2 Revisione della Strategia

Per quanto concerne l'attività di revisione, la Banca riesamina la Strategia di Esecuzione e Trasmissione, almeno annualmente, al fine di verificare l'idoneità delle misure già individuate a ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile.

La presente Strategia di Esecuzione e di Trasmissione degli Ordini:

- ☁ è regolarmente monitorata dagli addetti alle strutture che prestano i servizi di investimento citati in modo da valutarne l'efficacia;
- ☁ è oggetto di specifica verifica da parte del Servizio Compliance e Antiriciclaggio;
- ☁ è rivista in ogni caso, indicativamente almeno una volta all'anno e comunque ogni qualvolta si verifichi una modifica rilevante negli accordi e sulle modalità di esecuzione che possa influire sulla possibilità di conseguire il miglior risultato per i Clienti.

A tal fine la Banca verifica:

- ☁ se vi siano o meno sedi di esecuzione/ *broker* differenti o ulteriori rispetto a quelli già individuati;
- ☁ se assegnare un'importanza relativa differente ai fattori di esecuzione.

Pertanto, la Banca valuta se le sedi di esecuzione/ *broker* di cui si avvale o di cui potenzialmente può avvalersi consentono di soddisfare i requisiti di *best execution*.

La Banca effettua il riesame della Strategia di Esecuzione e Trasmissione, anche avvalendosi delle risultanze e degli esiti emersi dall'attività di monitoraggio, valutando se sono emerse particolari criticità nel corso dell'anno e se accedere a nuove sedi di esecuzione analizzandone i relativi costi/benefici.

La Direzione Finanza è incaricata di verificare e riesaminare annualmente le misure e la Strategia di Esecuzione e Trasmissione adottate, in funzione anche delle risultanze del monitoraggio eseguito.

La Direzione Finanza è incaricata, altresì qualora ne ricorrano le condizioni, di formulare proposte al Servizio Organizzazione e Progetti per la modifica della Strategia di esecuzione e trasmissione qualora riscontri un insufficiente livello di efficienza del/i broker /sede di esecuzione.

5. Informativa alla clientela

In relazione alla Strategia di esecuzione e trasmissione la Banca fornisce una appropriata informativa ai propri clienti affinché possano effettuare valutazioni autonome e assumere scelte consapevoli e rende nota la possibilità, laddove prevista, di eseguire gli ordini al di fuori di un mercato regolamentato, MTF o su un OTF.

La presente strategia è parte del documento di Informativa Precontrattuale per la Clientela; la versione aggiornata del presente documento è disponibile sul sito internet della Banca.

Ogni eventuale modifica rilevante è comunicata ai Clienti al Dettaglio e a quelli Professionali e si intende approvata, salvo comunicazione contraria. Per i Clienti che abbiano acconsentito espressamente, tale informativa può essere trasmessa via posta elettronica o messa a disposizione tramite il sito web della Banca.

In corrispondenza con quanto precedentemente illustrato, quando i clienti impartiscono istruzioni specifiche la Banca si attiene alle stesse, anche derogando alla Strategia di esecuzione e trasmissione, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute (a titolo esemplificativo, il cliente potrebbe indicare la sede di esecuzione su cui acquistare gli strumenti finanziari, la quantità, il prezzo, etc. o potrebbe impartire ordini con limite di prezzo senza tuttavia indicare la sede di esecuzione).

La presente strategia è soggetta al consenso preliminare esplicito dei Clienti prima che la Banca proceda alla prestazione dei servizi d'investimento previsti e le eventuali modifiche devono essere comunicate ai Clienti.

Il consenso alla strategia ed all'esecuzione degli eventuali ordini al di fuori di un Mercato Regolamentato o di un Sistema Multilaterale di Negoziazione (MTF) è raccolto in una apposita Attestazione sottoscritta dal Cliente. Senza tale consenso la Banca potrebbe essere impossibilitata all'esecuzione dell'ordine del Cliente, ovvero non essere in grado di garantire il miglior risultato possibile.

Come anticipato, la Banca fornisce informazioni appropriate ai clienti verso i quali valgono gli obblighi di *best execution* (clienti al dettaglio e clienti professionali), in tempo utile prima della prestazione del servizio.

Tale *disclosure* consiste nell'indicazione:

-  dell'importanza relativa assegnata ai fattori di esecuzione o della procedura per la determinazione;
-  dell'elenco delle sedi di esecuzione selezionate dall'intermediario sulle quali lo stesso fa affidamento al fine di garantire in modo duraturo il miglior risultato possibile;
-  dell'avviso che nell'applicazione di istruzioni specifiche del cliente potrebbero essere pregiudicate le misure previste nella Strategia limitatamente agli elementi oggetto di tali indicazioni.

Ogni qualvolta un cliente ne faccia richiesta per il tramite di strumenti formali di comunicazione (fax, lettera), la Banca si impegna a fornire in forma scritta, la dimostrazione che l'ordine sia stato eseguito nel rispetto della presente Strategia di esecuzione.

Inoltre, la Banca si impegna a dimostrare che il processo di selezione delle sedi di esecuzione/negoziatori non avviene sulla base di criteri di scelta discriminatori, bensì basandosi su criteri di ragionevolezza (analisi

strutturata e documentata dei vantaggi/svantaggi per l'accesso o l'esclusione di un mercato) sempre comunque con l'obiettivo del raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente.

Alla luce di quanto sopra descritto la Banca, conformemente a quanto previsto dalla normativa vigente, consegna alla clientela il presente documento, nonché una sintesi dello stesso, al fine di informarla circa la Strategia di Esecuzione degli ordini adottata prima della stipula del contratto e si impegna a rendere disponibili, su richiesta della clientela, ulteriori dettagli in materia.

5.1 Informazioni sulle prime cinque sedi di esecuzione e la qualità dell'esecuzione ottenuta

La Banca provvederà a rendere pubblica un'informativa su base annuale, delle prime cinque sedi di esecuzione in termini di volume a cui sono stati trasmessi gli ordini nonché le informazioni sulla qualità di esecuzione per ciascuna classe di strumenti finanziari.

Al fine di fornire informazioni precise e comparabili è necessario suddividere gli strumenti finanziari in classi secondo le caratteristiche d'interesse ai fini della pubblicazione. Ciascuna classe di strumenti finanziari dovrebbe essere sufficientemente ristretta da rilevare le differenze di condotta nell'esecuzione degli ordini, in tale contesto la Banca ha ritenuto opportuno individuare le classi in base alla liquidità degli strumenti, in considerazione del fatto che la stessa rappresenta un fattore essenziale nella scelta della condotta di esecuzione.

A tal fine la Banca effettua il reporting per ogni classe di strumenti di seguito specificata:

- 🌟 Equity - Azioni e certificati di deposito:
 - *tick size* per le bande di liquidità 5 e 6 (da 2000 transazioni al giorno);
 - *tick size* per le bande di liquidità 3 e 4 (da 80 a 1999 transazioni al giorno);
 - *tick size* per le bande di liquidità 1 e 2 (da 0 a 79 transazioni al giorno);
- 🌟 Strumenti di debito:
 - *Bond*;
 - Strumenti del mercato monetario;
- 🌟 *Interest rates derivatives*:
 - *Futures* e opzioni ammessi alla negoziazione sulle sedi di negoziazione;
 - *Swaps, forwards*, e altri *interest rates derivatives*;
- 🌟 *Credit derivatives*:
 - *Futures* e opzioni ammessi alla negoziazione sulle sedi di negoziazione;
 - Altri *credit derivatives*;
- 🌟 *Currency derivatives* (i.e. *Forex*):
 - *Futures* e opzioni ammessi alla negoziazione sulle sedi di negoziazione;
 - *Swaps, forwards*, e altri *currency derivatives*;
- 🌟 Strumenti finanziari strutturati:
- 🌟 *Equity derivatives*:
 - *Futures* e opzioni ammessi alla negoziazione su una sede di negoziazione;
 - *Swap* e ogni altro *equity derivative*;

- 👉 *Securitised Derivatives:*
 - *Warrants e certificate derivatives;*
 - *Altri Securitised derivatives;*
- 👉 *Commodity derivatives:*
 - *Futures e opzioni ammessi alla negoziazione su una sede di negoziazione;*
 - *Altri derivati su commodity;*
- 👉 *Contracts for difference;*
- 👉 *Exchange traded products (Exchange traded funds, Exchange traded notes e Exchange traded commodities);*
- 👉 *Quote di emissione;*
- 👉 *Altri strumenti.*

Le informazioni fornite dalla Banca dovranno includere:

- 👉 indicazione dell'importanza relativa ai fattori di esecuzione come prezzo, costi, velocità, probabilità di esecuzione o ogni altra considerazione, inclusi fattori qualitativi, quando compie valutazioni sulla qualità di esecuzione;
- 👉 descrizione di ogni legame stretto, conflitto di interessi e comproprietà rispetto alle sedi di esecuzione utilizzate per eseguire ordini;
- 👉 descrizione di ogni specifico accordo con le sedi di esecuzione riguardo ai pagamenti ricevuti o effettuati, sconti, *rebates* o benefici non monetari ricevuti;
- 👉 indicazione dei fattori che hanno portato ad un eventuale cambiamento nella lista delle sedi di esecuzione presenti nella presente Policy;
- 👉 indicazione di come differisce l'esecuzione degli ordini in base alla classificazione dei clienti, nel caso in cui l'impresa tratti in modo diverso i clienti, e se questo può avere effetti sui dispositivi per l'esecuzione degli ordini;
- 👉 indicazione di quando viene data precedenza ad altri criteri oltre a prezzo e costo quando si eseguono ordini di clienti *retail* e quanto questi altri criteri sono.