

**CASSA DI RISPARMIO DELLA
REPUBBLICA DI SAN MARINO S.P.A.**

Policy di esecuzione e trasmissione degli ordini

Approvata dal CDA nella seduta del 10 Novembre 2025

INDICE

1. PREMESSA E AMBITO NORMATIVO DI RIFERIMENTO
 - 1.1. Obiettivi del documento
 - 1.2. Adozione, aggiornamento e diffusione del documento
 - 1.3. Definizioni
 - 1.4. Contesto normativo di riferimento
2. PRINCIPI GENERALI E LINEE GUIDA
 - 2.1. Significato di Best Execution e qualità dell'esecuzione
 - 2.2. Fattori di Esecuzione considerati per la Best Execution
 - 2.3. Istruzioni specifiche del Cliente
 - 2.4. Informativa al cliente
 - 2.5. Processo di aggiornamento e revisione periodica
3. PRINCIPI GENERALI SULLA GESTIONE DI ORDINI
4. STRATEGIA DI ESECUZIONE ORDINI
5. STRATEGIA DI TRASMISSIONE ORDINI
6. SEDI DI ESECUZIONE PER CATEGORIE DI STRUMENTI FINANZIARI
 - 6.1. Informazioni sui primi cinque broker/venue e sulla qualità dell'esecuzione
7. ALLEGATI

1. PREMESSA E AMBITO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

1.1. Obiettivi del documento

La Legge 17 novembre 2005, n. 165 "Legge sulle imprese e sui servizi bancari, finanziari e assicurativi", in seguito anche "LISF", il Decreto Delegato n. 61/2019 "Disposizioni in materia di mercati degli strumenti finanziari e abusi di mercato in recepimento delle Direttive 2014/65/UE e 2014/57/UE e dei relativi Regolamento (UE) n.600/2014 e n.596/2014" e il Regolamento BCSM n. 2024-05 - regolano la prestazione di servizi e attività di investimento, ad esclusione della disciplina sulle sedi di negoziazione.

Il pacchetto normativo, in particolare come da ultimo modificato con Decreto Delegato n. 61/2019 e con Regolamento BCSM n. 2024-05, ha introdotto una disciplina organica in materia di servizi di investimento con l'obiettivo di rafforzare la tutela della clientela in ambito di operatività finanziaria e di investimenti in strumenti finanziari, e di allineare l'ordinamento sammarinese agli standard vigenti già da tempo nell'Unione Europea, di cui al framework MiFID2 (Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari) e MIFIR (Regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari).

Il Regolamento BCSM n. 2024-05 nel Titolo V "Best Execution", Parte X "Prestazione dei servizi e attività di investimento e dei servizi accessori", introduce il principio di best execution, secondo cui gli intermediari devono avere la capacità di valutare e confrontare dinamicamente tra loro, direttamente o tramite una terza controparte, le diverse sedi di negoziazione (trading venue) per indirizzare gli ordini laddove sia assicurato il raggiungimento del miglior risultato possibile per il cliente.

La disciplina della best execution si riferisce non solo ai servizi di esecuzione di ordini per conto dei clienti e negoziazione per conto proprio, ma anche ai servizi di ricezione e trasmissione ordini e di gestione dei portafogli.

Al fine di rispettare il principio di agire nel miglior interesse per i propri clienti, gli intermediari devono definire e attuare una strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini, nella quale specificare per ciascuna categoria di strumenti finanziari i fattori di esecuzione e le sedi di esecuzione o le controparti (broker) che ne garantiscono, in modo duraturo, la migliore gestione.

Per gli scopi sopra indicati, CRSM ha elaborato il presente documento che ha l'obiettivo di definire:

- le modalità adottate in merito alla negoziazione o per la trasmissione ai soggetti negoziatori degli ordini;
- i fattori determinanti per l'individuazione delle sedi di esecuzione, nel caso di esecuzione diretta degli

- ordini, e degli Intermediari Negoziatori, nel caso di trasmissione a quest'ultimi degli ordini;
- la gerarchia dei predetti fattori;
- i principi da adottare per il monitoraggio e la revisione della presente strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini.

1.2. Adozione, aggiornamento e diffusione del documento

La presente Policy è approvata dal Consiglio di Amministrazione di CRSM ed è riesaminata almeno una volta all'anno o ogni volta intervenga una modifica rilevante che influisca sulla capacità di CRSM di continuare a ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti. A tal proposito valuta se i broker identificati e i loro dispositivi di esecuzione assicurino, in maniera duratura, il raggiungimento del miglior risultato per il cliente. In sede di revisione della Policy di esecuzione e trasmissione CRSM verifica in particolare la necessità di:

- associare ad ogni categoria di strumento finanziario nuovi o diversi broker a cui trasmettere gli ordini;
- introdurre nuove tipologie di strumenti finanziari su cui operare o ridefinire le categorie esistenti;
- assegnare una diversa importanza relativa ai fattori di esecuzione;
- modificare altri aspetti della propria strategia o dei propri dispositivi di esecuzione in base a decisioni di tipo strategico/gestionale.

Al fine di assicurare presso tutti i destinatari la conoscenza dei principi, degli indirizzi e delle procedure adottati, la Policy e i relativi aggiornamenti sono pubblicati nell'apposita sezione documentale di CRSM e sul sito www.carisp.sm.

1.3. Definizioni

Per le definizioni si rimanda al Glossario e alla normativa vigente.

1.4. Contesto normativo di riferimento

In ambito nazionale

Legge 17 novembre 2005, n. 165 "Legge sulle imprese e sui servizi bancari, finanziari e assicurativi";
Decreto Delegato 29 marzo 2019 n. 61 "Disposizioni in materia di mercati degli strumenti finanziari e abusi di mercato in recepimento delle Direttive 2014/65/UE e 2014/57/UE e dei relativi Regolamenti (UE) n. 600/2014 e n. 596/2014".

Regolamento BCSM n. 2024-05 in materia di servizi e attività di investimento.

2. PRINCIPI GENERALI E LINEE GUIDA

2.1. Significato di Best Execution e qualità dell'esecuzione

La disciplina impone agli intermediari di *"adottare tutte le misure sufficienti e mettere in atto meccanismi efficaci"* per garantire ai clienti la migliore esecuzione degli ordini (la c.d. **"Best Execution"**) in termini di prezzo, costi, rapidità, probabilità di esecuzione e regolamento, delle dimensioni e della natura dell'ordine o di qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini della sua esecuzione (Fattori di Esecuzione, meglio in seguito specificati).

Garantire la Best Execution significa che CRSM deve definire ed attuare una strategia di gestione ed esecuzione degli ordini che consenta di ottenere, per ogni ordine dei clienti (intesi come "Clientela al dettaglio" e "Clientela professionale"), il miglior risultato possibile.

Nello svolgimento di servizi di investimento quali la "ricezione e trasmissione ordini" e la "gestione di portafogli" CRSM agisce in qualità di raccogliitore e/o trasmettitore di ordini ai soggetti negozianti, che li eseguiranno direttamente. In tal caso, CRSM dovrà essere in grado di dimostrare, su richiesta del cliente, che il soggetto negoziante abbia eseguito gli ordini alle migliori condizioni possibili sulla base dei Fattori di Esecuzione elencati successivamente, salvo Istruzioni Specifiche impartite dal cliente. CRSM deve selezionare i soggetti negozianti in possesso di esperienza e professionalità specifiche che consentono, ragionevolmente, di ottenere il miglior risultato possibile in modo duraturo.

Nello svolgimento di servizi di investimento quali la "negoiazione per conto proprio" e "l'esecuzione degli

ordini per conto dei clienti” CRSM agisce in qualità di soggetto negoziatore e pertanto procede all’analisi dei Fattori di Esecuzione rilevanti e alla definizione di una loro gerarchia, che può variare in funzione delle caratteristiche del cliente, compresa la sua classificazione come cliente al dettaglio o professionale, delle caratteristiche dell’ordine, incluso quando comprende operazioni di finanziamento tramite titoli, delle caratteristiche dello strumento finanziario che è oggetto dell’ordine e delle caratteristiche delle Sedi di Esecuzione alle quali l’ordine può essere diretto.

2.2. Fattori di Esecuzione considerati per la Best Execution

In relazione alla prestazione dei servizi di esecuzione di ordini per conto proprio e per conto dei clienti CRSM pone in essere meccanismi efficaci al fine di ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti (retail e professionali), avendo riguardo ai seguenti Fattori di Esecuzione, in ordine di importanza:

- prezzo dello strumento finanziario e costi di esecuzione e regolamento (c.d. **Total Consideration**);
- velocità e probabilità di esecuzione e regolamento;
- natura dell’ordine con riferimento a dimensione dell’ordine e strumento sottostante;
- ogni altra considerazione rilevante per l’esecuzione dell’ordine.

Sono possibili eccezioni all’applicazione della gerarchia indicata nel caso di operazioni con dimensioni superiori agli standard medi di mercato, che caratterizzano prevalentemente gli ordini impartiti da clienti professionali. In questi casi le dimensioni elevate di un ordine possono influenzare negativamente la rapidità e la probabilità di esecuzione dell’ordine, rendendo maggiormente critici tali fattori.

2.3. Istruzioni specifiche del Cliente

In presenza di ordini conferiti con istruzioni operative impartite direttamente dal cliente, nell’aver ottemperato a dette specifiche istruzioni, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, CRSM adempie di per sé all’obbligo di “best execution” anche in deroga della gerarchia dei fattori di esecuzione stabiliti nella propria strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini.

L’eventuale rifiuto dell’ordine derivante dall’impossibilità di rispettare, in tutto o in parte, tali istruzioni specifiche verrà comunicata al cliente tramite lo stesso canale di ricezione dell’ordine.

2.4. Informativa al cliente

CRSM ha adottato una strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini sul contenuto della quale i Clienti sono tenuti a prestare il proprio consenso.

CRSM si impegna inoltre a rispondere in modo chiaro ed entro un arco temporale adeguato alle richieste di informazioni da parte della clientela, dimostrando di aver eseguito gli ordini in conformità alla strategia di esecuzione adottata.

2.5. Processo di aggiornamento e revisione periodica

CRSM revisiona le misure e le strategie di esecuzione e trasmissione, con periodicità annuale, nonché più di frequente al verificarsi di circostanze rilevanti tali da influire sulla capacità di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per la propria Clientela.

Una revisione straordinaria della strategia è inoltre prevista qualora si proceda a:

- includere nuovi o diversi Intermediari negoziatori;
- assegnare una diversa importanza (ranking) ai fattori di Best Execution;
- modificare altri aspetti della propria strategia di esecuzione e trasmissione degli ordini.

CRSM verifica tramite le proprie strutture operative che i soggetti negoziatori presenti nella *Strategia di Trasmissione (di cui meglio in seguito)* eseguano gli ordini alle migliori condizioni possibili, in relazione ai Fattori di Esecuzione comunicati dagli stessi, come successivamente riportato nella *Strategia di Trasmissione ordini*.

3. PRINCIPI GENERALI SULLA GESTIONE DI ORDINI

CRSM, per la gestione degli ordini della propria clientela, adotta tutte le misure necessarie per:

- garantire la registrazione e l'allocazione corretta, efficiente e rapida degli ordini ricevuti;
- eseguire gli ordini alle migliori condizioni disponibili, in conformità con la strategia di esecuzione o trasmissione ordini adottata;
- garantire una ripartizione corretta degli ordini aggregati, minimizzando il rischio che l'aggregazione degli ordini e delle operazioni vada a discapito di uno qualsiasi dei clienti coinvolti.
- prevenire conflitti di interesse che possano nuocere agli interessi dei clienti e un uso scorretto delle informazioni relative agli ordini in sospeso dei clienti da parte dei suoi Soggetti Rilevanti.
- garantire che tutti gli ordini dei clienti siano trattati in modo equo, secondo un ordine cronologico di ricezione o altre modalità trasparenti e non discriminatorie;
- mantenere, a livello di archiviazione informatica, sufficiente documentazione di tutti gli ordini ricevuti ed eseguiti per conto dei clienti, le modalità di esecuzione e trasmissione, eventuali modifiche, cancellazioni, o esiti parziali.

4. STRATEGIA DI ESECUZIONE ORDINI

CRSM procede alla scelta delle Sedi di Esecuzione che, sulla base della gerarchia di fattori predefinita, consentono di ottenere in modo duraturo il “miglior risultato possibile” per il cliente. Il “miglior risultato possibile” è da intendersi relativamente alla specifica combinazione dei fattori di esecuzione, elencati in precedenza, e alle Sedi di Esecuzione prescelte da CRSM, elencate in seguito, e non in termini assoluti ossia considerando tutte le Sedi di Esecuzione possibili dello specifico strumento finanziario. Ne consegue che, su richiesta del cliente, CRSM fornirà gli elementi necessari per dimostrare la conformità dell'esecuzione dell'ordine alla Strategia di Esecuzione di CRSM stessa, salvo istruzioni specifiche impartite dal cliente. CRSM non aderisce direttamente ad alcun mercato regolamentato, non gestisce un sistema organizzato di negoziazione e non è internalizzatore sistematico su alcuno strumento finanziario.

Pertanto, per gli strumenti finanziari emessi da CRSM e non ammessi alla negoziazione in sedi di negoziazione o per la negoziazione di pronti contro termine, CRSM rappresenta l'unica sede di esecuzione disponibile.

Il servizio di negoziazione in contropartita diretta è limitato ai seguenti strumenti finanziari:

- Obbligazioni emesse da CRSM;
- Pronti contro termine con la clientela;
- Titoli di Stato sul mercato domestico della Repubblica di San Marino

5. STRATEGIA DI TRASMISSIONE ORDINI

CRSM segue tutte le misure sufficienti volte all'ottenimento del miglior risultato possibile per i propri clienti in funzione dei diversi strumenti finanziari, anche qualora l'esecuzione di ordini non venga eseguita direttamente.

CRSM nello svolgimento della propria attività di raccolta ordini, affida l'esecuzione ed il rispetto della normativa per il raggiungimento del miglior risultato possibile a primari intermediari del mercato.

L'individuazione delle controparti a cui trasmettere gli ordini per la realizzazione della best execution è stata effettuata tra quelle in possesso dei seguenti requisiti:

- elevati standard tecnologici e organizzativi;
- adeguati dispositivi di esecuzione;
- significativo numero di sedi di esecuzione raggiunte;
- efficienza nel settlement;
- comprovata affidabilità, competenza, professionalità e onorabilità.

Attualmente CRSM, ha selezionato, quali intermediari negoziatori principali, Banca Akros S.p.A ed Equita Sim S.p.A., oltre ad altri intermediari secondari e di back up (Banor, Banca Investis, Intermonte). CRSM non percepisce remunerazioni, sconti o benefici non monetari per il fatto di indirizzare gli ordini verso una particolare sede di negoziazione o di esecuzione, in violazione degli obblighi in materia di conflitti di interesse o incentivi.

Le principali caratteristiche delle strategie di esecuzione degli ordini degli intermediari sopra elencati, sono riportate negli allegati alla presente Policy, che costituiscono parte integrante della presente strategia di trasmissione degli ordini.

Anche la scelta di indirizzare gli ordini della clientela a uno degli intermediari negoziatori non è collegata a remunerazioni o incentivi da quest'ultimi riconosciuti a CRSM.

La presenza di più Intermediari che garantiscono identici livelli di qualità in termini di Esecuzione degli ordini, permette, nell'ipotesi di interruzione di uno dei canali di trasmissione, di attivare immediatamente l'altro (operazione detta “switch”) sui diversi strumenti finanziari negoziati, per garantire la continuità del servizio di ricezione e trasmissione degli ordini sempre nel rispetto della presente Policy.

Qualora il cliente impartisca istruzioni specifiche, CRSM esegue l'ordine attenendosi, limitatamente agli elementi oggetto delle indicazioni ricevute, a tali istruzioni.

6. SEDI DI ESECUZIONE PER CATEGORIE DI STRUMENTI FINANZIARI

Strumenti finanziari	Sedi di Esecuzione
Azioni italiane, OICR e altri strumenti finanziari, negoziati sui mercati regolamentati italiani	CRSM trasmette l'ordine all'Intermediario negoziatore. Le sedi di esecuzione pertanto potranno essere: - Mercati regolamentati e sistemi multilaterali di Negoziazione; - Eventuali altre sedi di esecuzione individuate autonomamente dagli intermediari negoziatori nella propria Strategia di esecuzione.
Azioni europee, extraeuropee, OICR e altri strumenti finanziari azionari esteri, negoziati, rispettivamente, sui mercati regolamentati europei ed extraeuropei	CRSM trasmette l'ordine all'intermediario negoziatore. Le sedi di esecuzione pertanto potranno essere: - Mercati regolamentati e sistemi multilaterali di Negoziazione; - Eventuali altre sedi di esecuzione individuate autonomamente dagli intermediari negoziatori nella propria Strategia di esecuzione.
Derivati quotati	CRSM trasmette l'ordine all'intermediario negoziatore. Le sedi di esecuzione pertanto potranno essere: - Mercato regolamentato di riferimento
Obbligazioni e titoli di Stato, italiani ed esteri	CRSM trasmette l'ordine all'intermediario negoziatore. Le sedi di esecuzione pertanto potranno essere: - Mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione; Eventuali altre sedi di esecuzione individuate autonomamente dagli intermediari negoziatori nella propria strategia di esecuzione.
Obbligazioni CRSM	CRSM provvede alla negoziazione in contropartita diretta
Titoli di Stato sul mercato domestico della Repubblica di San Marino	CRSM provvede alla negoziazione in contropartita diretta attenendosi al Regolamento relativo alla Gestione e al Funzionamento del Mercato Secondario per Titoli del Debito Pubblico Sammarinese.
Pronti contro termine	CRSM provvede alla negoziazione in contropartita diretta
O.I.C.R.(fondi comuni di investimento, SICAV,...) non quotati	- CRSM invia gli ordini (sottoscrizione, rimborso, switch) alle SGR per il tramite della piattaforma FundSettle di Euroclear nel rispetto dei tempi e modi indicati nei relativi Prospetti informativi; - CRSM si avvale anche di Allfunds Bank SA per il collocamento di SICAV selezionate, sempre nel rispetto di quanto previsto nei relativi Prospetti informativi.

6.1. Informazioni sui primi cinque broker/venue e sulla qualità dell'esecuzione

Entro il 30 giugno di ciascun anno, CRSM pubblica una relazione (di seguito "Top 5 Broker/Venue Report") nella quale, per ciascuna classe di strumenti finanziari:

- rende note le prime cinque imprese di investimento/sedi di esecuzione per volume di contrattazioni alle quali ha trasmesso/eseguito gli ordini dei clienti nell'anno precedente;
- pubblica una sintesi dell'analisi e dell'esito del monitoraggio sulla qualità di esecuzione effettuata dalle imprese di investimento/sedi di esecuzione tramite cui ha concluso gli ordini dei clienti l'anno precedente.

7. ALLEGATI