



Sintesi della Policy di Best Execution di PWM in EMEA

A. Premessa

La presente Policy stabilisce gli obblighi e i requisiti di Best Execution per la divisione Private Wealth Management in EMEA ("PWM") di Goldman Sachs International ("GSI"), Goldman Sachs International Bank ("GSIB"), Goldman Sachs Bank Europe SE ("GSBE") e qualsiasi altra società controllata che fornisca servizi esecutivi di The Goldman Sachs Group, Inc. nel Regno Unito ("Regno Unito") e nello Spazio economico europeo ("SEE") e le relative succursali, insieme ("GS")¹ quando eseguono ordini relativi a strumenti nell'ambito di applicazione della MiFID² e delle norme giurisdizionali applicabili.

PolicyPolicyPolicyAbbiamo stabilito e messo in atto politiche e procedure, compresa la presente Policy, che si prefiggono di fornire i migliori risultati possibili per i Suoi ordini, soggette a e tenendo conto di qualsiasi specifica istruzione, la natura dei Suoi ordini e la natura dei mercati e dei prodotti interessati. Non siamo tenuti a garantire che saremo sempre in grado di fornire la *best execution* relativamente a qualsiasi ordine eseguito per Suo conto.

Salvo diversamente specificato, tutti i riferimenti a "GS" nella presente Policy devono essere interpretati unicamente quali riferimenti alla Divisione Private Wealth Management di GS. L'esecuzione degli ordini per conto dei clienti della Global Markets Division di Goldman Sachs (la "Global Market Division") è coperta dalla relativa policy di *best execution* (la "Policy di Best Execution della Global Markets Division in EMEA"). Per informazioni sulla Policy di *Best Execution* della Global Markets Division in EMEA, consultare <http://pubwebkiwi.web.gs.com/pubweb.gs/pages/disclosures/mifid>.

B. Ambito di Applicazione

1. Clienti

La presente Policy si applica all'esecuzione di ordini per conto di clienti da noi classificati quali clienti al dettaglio ("Clienti al Dettaglio") o clienti professionali ("Clienti Professionali") (i Clienti al Dettaglio e i Clienti Professionali sono collettivamente definiti i "Clienti"). La presente Policy non è applicabile all'esecuzione di ordini per conto di controparti qualificate.

La presente Policy è altresì applicabile nei casi in cui un'affiliata di GSI (un'"Affiliata") soggetta alla direttiva MiFID ci trasmetta un ordine per conto di un Cliente ai fini della sua esecuzione.

La presente Policy non è applicabile alle operazioni che sono solamente contabilizzate presso di noi, ma dove le attività rivolte al cliente (come, ad esempio, l'accordo sui termini dell'operazione) sono effettuate esclusivamente da dipendenti delle società o delle succursali di Goldman Sachs stabilite al di fuori dello Spazio Economico Europeo o del Regno Unito (ossia, non soggette alla direttiva MiFID).

¹ Salvo diversa indicazione, i riferimenti a "noi", "ci" e "nostro/a/i/e" nella presente policy fanno riferimento a PWM (come definito nella sezione A).

² Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e Regolamento (UE) 600/2014 (MiFIR) e, con riferimento al Regno Unito, le versioni interne di MiFID II e MiFIR del Regno Unito.

Non abbiamo alcuna responsabilità fiduciaria nei Suoi confronti, oltre agli specifici obblighi normativi in capo a noi o come altrimenti concordato con Lei su base contrattuale.

2. Strumenti Finanziari

La presente Policy è applicabile solo agli strumenti finanziari definiti nell'ambito della direttiva MiFID e, ove applicabile, dalle regole del COBS sulla *best execution* (“**Strumenti Finanziari**”). Tra gli Strumenti Finanziari figurano, a mero titolo esemplificativo ma non esaustivo: valori mobiliari (quali azioni e obbligazioni), strumenti del mercato monetario, quote in organismi di investimento collettivo, derivati negoziati in borsa e OTC (regolati con consegna fisica o attraverso il pagamento in contanti ed ivi compresi *futures*, opzioni e *swap*) e quote di emissioni. Ai soli fini della presente Policy, tra gli Strumenti Finanziari figurano altresì le operazioni classificate come operazioni di finanziamento tramite titoli (“**SFT**”). L'applicazione della presente Policy a particolari tipi di Strumenti Finanziari è descritta ulteriormente nella presente Policy.

Alcune attività che esulano dalla direttiva MiFID, compresi i contratti di finanziamento, i depositi e le operazioni su merci regolate fisicamente, non rientrano nell'ambito di applicazione della presente Policy. La presente Policy comprende invece le operazioni di cambio a pronti (*Spot FX*) che siano accessori ad una operazione in Strumenti Finanziari. Tuttavia, tra gli Strumenti Finanziari non figurano le operazioni di cambio a pronti.

C. Requisiti Normativi

Ai sensi della direttiva MiFID e del COBS della FCA, abbiamo l'obbligo di adottare tutte le misure ragionevoli atte a ottenere il “*miglior risultato possibile*” per Lei nell'esecuzione dei Suoi ordini, tenendo conto dei fattori di esecuzione (“**Fattori di Esecuzione**”) che comprendono prezzo, costi, velocità, rapidità, probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensioni, natura o qualsiasi altra considerazione pertinente all'esecuzione dell'Ordine (“**Obbligo di Best Execution**”). I Fattori di Esecuzione di cui teniamo conto nell'eseguire i Suoi ordini saranno discussi più dettagliatamente a seguire, nella Sezione C2 (*Fattori di Esecuzione*) e nella Sezione M (*Dispositivi degli Ordini per Classe di Prodotto*).

Siamo tenuti a rispettare l'Obbligo di *Best Execution* nei Suoi confronti in relazione a qualsiasi istruzione da Lei impartita e da noi ricevuta per eseguire un'operazione per Suo conto nei casi in cui siano vigenti obblighi di natura contrattuale o di intermediazione nei Suoi confronti (un “**Ordine**”). Ciò può includere i casi in cui venga svolta l'attività di negoziazione per conto proprio, inclusi i casi in cui eseguiamo ordini da diversi Clienti su una base *matched principal* (c.d. *back to back trading*).

Non abbiamo l'obbligo di ottenere il miglior risultato possibile per ogni singolo Ordine eseguito, ma siamo tenuti, piuttosto, ad “*adottare tutte le misure ragionevoli*” al fine di ottenere il miglior risultato possibile in modo duraturo.

Anche laddove non sia applicabile l'Obbligo di *Best Execution*, dobbiamo agire in maniera onesta, equa e professionale nel rispetto del Suo miglior interesse.

1. Legittimo Affidamento

L'Obbligo di *Best Execution* si applica quando eseguiamo l'Ordine per Suo conto. Eseguiamo l'Ordine per Suo conto laddove Lei faccia legittimamente affidamento su di noi per tutelare i Suoi interessi in relazione alla determinazione dei prezzi e altri elementi dell'operazione su cui possa influire la scelta da noi effettuata nell'esecuzione dell'Ordine. Laddove Lei faccia legittimamente affidamento su di noi, la presente Policy troverà applicazione quando:

- Lei ci fornisca l'Ordine da eseguire per suo conto, tenendo in considerazione qualsiasi istruzione specifica da Lei impartita; o

- riceviamo e trasmettiamo gli Ordini ai fini dell'esecuzione ad altre entità.

1.1. Fattori di Affidamento

Per stabilire se Lei faccia legittimo affidamento su di noi per tutelare i Suoi interessi, vengono presi in considerazione i seguenti fattori (i “**Fattori di Affidamento**”):

- quale parte avvia l'operazione - nell'ipotesi in cui siamo noi a prendere contatto con Lei e a suggerire di concludere un'operazione, le probabilità di affidamento su di noi sono maggiori. Qualora sia Lei ad avviare l'operazione, le probabilità di affidamento su di noi sono inferiori;
- la prassi di mercato o l'uso di guardarsi intorno (c.d. “*shop around*”) - nel caso in cui la prassi nel mercato di una determinata area di attività Le suggerisca di assumersi la responsabilità della determinazione dei prezzi e di altri elementi dell'operazione (ad es., è prassi del mercato “guardarsi intorno” per un preventivo), sono inferiori le probabilità che Lei faccia affidamento su di noi;
- i relativi livelli di trasparenza dei prezzi all'interno di un mercato – se disponiamo di un accesso immediato ai prezzi nel mercato in cui operiamo ma di cui Lei non dispone, le probabilità di affidamento su di noi sono maggiori. Se il nostro accesso alla trasparenza sulla determinazione dei prezzi è uguale o simile al Suo, le probabilità di affidamento su di noi sono inferiori; e
- le informazioni da noi fornite e qualsiasi accordo raggiunto – laddove i nostri accordi e gli accordi con Lei non indichino né suggeriscano un rapporto di affidamento, sono inferiori le probabilità che Lei faccia affidamento su di noi.

Nei casi in cui operiamo secondo modello “*agency*” o “*riskless principal*”, riteniamo che possa fare legittimo affidamento su di noi, salvo il caso in cui ci fornisca una specifica istruzione (si veda la Sezione C3). Si vedano le sezioni 1.3 e 1.4 a seguire per quanto concerne le situazioni in base a cui possiamo concludere che Lei non farà legittimo affidamento su di noi, in conformità con i Fattori di Affidamento.

1.2. Legittimo Affidamento e Servizi di Gestione su Base Discrezionale

Quando eseguiamo gli Ordini per Suo conto quale parte dei servizi di gestione su base discrezionale forniti, si presume che Lei faccia legittimamente affidamento su di noi e sarà applicabile l'Obbligo di *Best Execution*.

1.3. Legittimo Affidamento e Classificazione dei Clienti e Caratteristiche

La classificazione regolamentare e le caratteristiche del Cliente sono un fattore importante sia per valutare se il Cliente faccia affidamento su GS nel ricevere la best execution, sia per fornire la best execution. Il punto di partenza è che i Clienti al dettaglio fanno legittimamente affidamento su GS per proteggere i propri interessi (in modo che GS abbia un dovere di best execution nei confronti dei Clienti al dettaglio)³; tuttavia, questa presunzione potrebbe non applicarsi in casi particolari⁴.

Se Lei è stato classificato come Cliente Professionale, tra le circostanze in base a cui riteniamo che, in via generale, non farà legittimamente affidamento su di noi in relazione all'esecuzione degli ordini figurano le seguenti:

³ In tutti i casi per i Clienti al dettaglio di GSBE.

⁴ Esclusi i Clienti al dettaglio di GSBE.



veniamo contattati da Lei per una “richiesta di preventivo” – ossia, quando Lei ci chiede di fornire un preventivo per uno specifico Strumento Finanziario; o

svolgiamo operazioni commerciali con Lei secondo il modello “*principal on risk*”, in un mercato in cui la prassi consueta dei partecipanti consiste nel chiedere preventivi a diversi *dealers* e dove accedere ai prezzi nel mercato significa che Lei è in grado di e, nella prassi, ci si aspetta che possa, confrontare le nostre offerte con quelle fornite da altri *dealers*.

1.4. Legittimo Affidamento e Nuove Emissioni (“*Primary Issuances*”)

Nella maggior parte dei casi, Lei non farà legittimamente affidamento su di noi per tutelare i Suoi interessi in relazione alle nuove emissioni di qualsiasi Strumento Finanziario, poiché i livelli di trasparenza per le operazioni del mercato primario sono elevati, del momento che il prezzo è fissato dall'emittente e figura nel relativo documento di emissione.

2. Fattori di Esecuzione

i Fattori di Esecuzione presi in considerazione sono:

- prezzo;
- costi;
- rapidità;
- probabilità di esecuzione e di regolamento;
- dimensioni;
- natura dell'Ordine;
- l'impatto sui prezzi di mercato nel mostrare e/o eseguire l'Ordine o parte dell' Ordine;
- la disponibilità di miglioramento dei prezzi (l'opportunità per l'Ordine di essere eseguito a un prezzo migliore rispetto a quello attualmente quotato pubblicamente); e
- qualsiasi altra considerazione pertinente ai fini dell'efficiente esecuzione dell'Ordine.

Quando si esegue l'Ordine, dobbiamo prendere in considerazione i seguenti criteri al fine di determinare l'importanza relativa di ciascuno dei Fattori di Esecuzione nelle circostanze applicabili:

- le caratteristiche di ciascun Cliente, tra cui la classificazione del Cliente ai fini regolamentari;
- le caratteristiche dell'Ordine, tra cui l'ipotesi in cui lo stesso comprenda una SFT;
- le caratteristiche degli Strumenti Finanziari che sono oggetto di tale Ordine; e
- le caratteristiche delle Sedi di Esecuzione (come di seguito definite alla sezione D) alle quali l'Ordine può essere diretto.

Nel rispetto di qualsiasi specifica istruzione, tenendo conto dei criteri indicati, riconosceremo, in via generale, la massima priorità a:

- prezzo netto per i Clienti Professionali; o
- corrispettivo totale per i Clienti al Dettaglio. Indipendentemente da uno qualsiasi dei dettagli specifici della classe di prodotto di cui alla Sezione M della presente Policy, la rapidità, la probabilità di esecuzione e di regolamento, le dimensioni e la natura dell'Ordine, l'impatto sul mercato e qualsiasi altro costo implicito di operazione possono avere la precedenza sul

corrispettivo del prezzo e del costo immediato solo nella misura in cui siano determinanti nel fornire il miglior risultato possibile in termini di corrispettivo totale al Cliente al Dettaglio.

Il **Prezzo netto** è il prezzo totale da Lei corrisposto al netto delle commissioni e delle competenze e tiene conto delle nostre commissioni e competenze. Il **Corrispettivo totale** è il prezzo dello Strumento Finanziario maggiorato dei costi di esecuzione, i quali devono includere tutte le spese da Lei sostenute e direttamente correlate all'esecuzione dell'Ordine, tra cui le competenze legate alle Sedi di Esecuzione, le spese di compensazione e di regolamento e qualsiasi altra competenza corrisposta a terzi coinvolti nell'esecuzione dell'Ordine.

Non è previsto l'addebito di commissioni e competenze diverse in base alla scelta della Sede di Esecuzione. Tuttavia, qualora vengano addebitate commissioni diverse in base alla scelta della Sede di Esecuzione:

- ci adopereremo affinché le commissioni non siano strutturate in modo tale da determinare una discriminazione indebita tra Sedi di Esecuzione; e
- illustreremo le diverse commissioni in maniera sufficientemente esaustiva, tale da consentirLe di comprendere i vantaggi e gli svantaggi della scelta di una specifica sede.

Potremmo dare la priorità a uno o più degli altri Fattori di Esecuzione sopra enunciati qualora la liquidità immediatamente disponibile nelle Sedi di Esecuzione pertinenti non sia sufficiente per eseguire l'Ordine in toto e laddove le istruzioni da Lei impartite prevedano di lavorare sull'Ordine per un periodo di tempo o in riferimento ad un *benchmark* calcolato su un periodo di tempo (quale il VWAP) oppure nel caso si stabilisca che sussistano altre circostanze (ad es., ordini di grande entità), così che l'ottenimento del miglior prezzo immediatamente disponibile potrebbe non integrare il miglior risultato possibile nel Suo caso. In questi casi, determineremo la relativa priorità di ciascun Fattore di Esecuzione per ogni singolo Ordine, nel caso in cui l'Ordine venga eseguito manualmente, e per tipo di Ordine (ad esempio *iceberg*, VWAP), nel caso in cui l'Ordine venga eseguito attraverso un algoritmo.

Dal momento che disponiamo di un certo margine di discrezionalità in relazione all'applicazione dei diversi Fattori di Esecuzione, è possibile che vi siano diversi approcci ammissibili quanto all'esecuzione degli Ordini. Nel determinare quale sia il miglior risultato possibile per Lei, non confronteremo né i risultati che potremmo ottenere per Lei sulla base della presente Policy e delle commissioni con i risultati che potrebbero essere ottenuti da Lei tramite un'altra impresa di investimento sulla base della Policy di esecuzione di tale impresa o di una diversa struttura di commissioni, né confronteremo le differenze delle commissioni e delle competenze da noi addebitate ai diversi Clienti, le quali dipendono dalla natura dei servizi da noi forniti a Lei.

Quando eseguiamo Ordini o prendiamo decisioni per negoziare prodotti OTC, tra cui prodotti su misura (*bespoke*), controlleremo che il prezzo offertoLe sia equo e adempia al nostro Obbligo di *Best Execution*, mediante la raccolta di dati di mercato utilizzati per la stima del prezzo di tale prodotto e, ove possibile, effettuando un confronto con prodotti analoghi o comparabili.

Per quanto riguarda la "richiesta di preventivo", si noti che laddove forniamo un preventivo che avrebbe soddisfatto il nostro Obbligo di *Best Execution* se fosse stato eseguito nel momento in cui è stato fornito, continueremo a soddisfare il nostro Obbligo di *Best Execution* se il preventivo venisse eseguito successivamente, in seguito alla Sua accettazione, a condizione che il preventivo non risulti, a quel punto, palesemente obsoleto.

3. Impatto di un'istruzione specifica

Se riceviamo da Lei l'ordine che include una specifica istruzione o specifiche istruzioni relative alla gestione e all'esecuzione dell'intero ordine o un particolare aspetto o particolari aspetti dell'ordine (tra cui la selezione di una particolare Sede di Esecuzione, l'esecuzione a un prezzo o un orario

particolare o attraverso l'uso di una particolare strategia), in ossequio ai nostri obblighi legali e regolamentari, eseguiremo il Suo ordine in conformità a quella specifica istruzione.

Ciò significa che, con riguardo all'istruzione o alle istruzioni specifiche, il nostro Obbligo di *Best Execution* sarà soddisfatto eseguendo l'ordine secondo le specifiche istruzioni ricevute. Laddove la specifica istruzione copra solamente la porzione di un ordine (ad esempio, la scelta della Sede di Esecuzione) e disponiamo di un margine di discrezionalità per quanto riguarda gli altri elementi dell'ordine, continueremo a essere soggetti all'Obbligo di *Best Execution* in relazione agli elementi dell'ordine che non sono coperti dalla Sua specifica istruzione.

Si noti che eventuali istruzioni specifiche fornite da Lei potrebbero pertanto impedirci di adottare le misure previste ed attuate nella presente Policy per ottenere il miglior risultato possibile ai fini dell'esecuzione di tali ordini in relazione agli elementi coperti dalle Sue istruzioni.

4. Obbligo di negoziazione obbligatoria

Potremmo essere soggetti a un obbligo di negoziazione per le imprese di investimento ai sensi del Regolamento sui Mercati degli strumenti finanziari (“**MiFIR**”) quando effettuiamo negoziazioni su azioni negoziate in una Sede di Negoziazione (come di seguito definita alla sezione D). Tale requisito potrebbe limitare le Sedi di Esecuzione alle quali potremo accedere nel momento in cui eseguiamo gli Ordini in azioni. Allo stesso modo, laddove richiesto da un applicabile obbligo di negoziare in derivati per imprese di investimento, concluderemo operazioni in derivati presso una relativa Sede di Negoziazione o Sede di Negoziazione equivalente di un paese terzo in conformità alla normativa applicabile⁵.

D. Sedi di Esecuzione

1. Tipi di Sedi di Esecuzione

Tra le Sedi di Esecuzione figurano:

- mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione e sistemi di negoziazione organizzati (ciascuna definita come “**Sede di Negoziazione**”);
- Global Markets Division e Affiliate;
- internalizzatori sistematici;
- *market maker* e altri *liquidity provider*; e
- entità extra-SEE e extra-Regno Unito che svolgono una funzione simile a una di quelle sopra enunciate.

Tra le Sedi di Esecuzione possono figurare sedi in cui la Global Markets Division di Goldman Sachs e le relative Affiliate sono un membro diretto o partecipante e sedi a cui Global Markets Division o PWM accedono attraverso intermediari o *dealers* terzi.

Nell'Appendice A è disponibile un elenco delle Sedi di Esecuzione considerate nella presente Policy per ciascun prodotto e comprende le Sedi di Esecuzione che riteniamo ci consentano di ottenere, in modo duraturo, il miglior risultato possibile per l'esecuzione di Ordini sulla base del nostro monitoraggio continuo dell'efficacia dei nostri dispositivi di esecuzione, della presente Policy e dei risultati di esecuzione. Al fine di soddisfare l'Obbligo di *Best Execution*, potremmo, di volta in volta,

⁵ Tali requisiti obbligatori di negoziazione si applicano alle imprese di investimento del SEE ai sensi di MiFIR e alle imprese di investimento del Regno Unito ai sensi della versione interna del Regno Unito di MiFIR.



e eseguire Ordini presso Sedi di Esecuzione che non figurano nel nostro attuale elenco di Sedi di Esecuzione.

Per quanto riguarda le azioni, facciamo affidamento sulla Global Markets Division quanto a selezione e revisione continua delle Sedi di Esecuzione. Per maggiori dettagli, si veda la sintesi della Policy di *Best Execution* della Global Markets Division in EMEA disponibile su <http://pubweb-kiwi.web.gs.com/pubweb.gs/pages/disclosures/mifid>.

Per quanto riguarda i prodotti strutturati cartolarizzati, le nostre procedure per la selezione delle Sedi di Esecuzione sono indicate nella Sezione M3.

Non operiamo distinzioni tra Sedi di Esecuzione per Clienti al Dettaglio e per Clienti Professionali.

2. Singola Sede di Esecuzione

Per determinati prodotti, potremmo ritenere di essere in grado di adempiere al nostro Obbligo di *Best Execution* avvalendoci di una singola Sede di Esecuzione e la stessa potrebbe essere la Global Markets Division di GSI o GSBE.

3. Il prodotto viene negoziato in una Sede di Negoziazione

Laddove il prodotto sia negoziato in una Sede di Negoziazione, non eseguiremo Ordini al di fuori di essa, salvo nel caso in cui sia previamente pervenuto il Suo consenso espresso. L'esecuzione di Ordini al di fuori di una Sede di Negoziazione consente di accedere a ulteriori fonti di liquidità; tuttavia, ciò potrebbe comportare ulteriori rischi legati all'esecuzione fuori dalle sedi regolamentate, quali il rischio di controparte. Lei può richiedere ulteriori informazioni in merito alle conseguenze dell'esecuzione degli Ordini al di fuori di una Sede di Negoziazione.

E. Intermediari Terzi e Affiliate

Opereremo attraverso le nostre Affiliate per quanto possibile, salvo da Lei diversamente specificato.

Nel caso in cui ci avvaliamo di un intermediario terzo o di un'Affiliata ("**Intermediario**") per eseguire operazioni, sia che agiscano nella veste di intermediari sia come Sede di Esecuzione (ossia internalizzatore sistematico, *market maker* o *liquidity provider*), ottemperiamo all'Obbligo di *Best Execution* intraprendendo la *due diligence* e il monitoraggio continuo su di essi, che comprende la revisione delle Comunicazioni RTS 27 e RTS 28 (come di seguito definiti alla sezione F) prodotti da tali Intermediari (ove applicabile)⁶.

Per gli Intermediari di cui ci si avvale attraverso la Global Markets Division, esiste una procedura stabilita per la selezione e la nomina di intermediari e sedi di negoziazione terzi, i cui dettagli sono disponibili nella Sintesi della Policy di Best Execution della Global Markets Division in EMEA.

Per le negoziazioni di obbligazioni, prodotti strutturati e opzioni quotate, quali parte del Servizio di consulenza per le opzioni Goldman Sachs di PWM ("**GOAS**"), forniamo questi strumenti finanziari attraverso un elenco selezionato di Intermediari controllati dalla Global Markets Division, che vengono sottoposti a revisione come e quando richiesto o almeno con periodicità annuale dal

⁶ L'UE ha sospeso l'obbligo di pubblicare i report di cui al RTS 27 tra il 27 febbraio 2021 e il 28 febbraio 2023, in attesa di un'ulteriore revisione. La FCA aveva precedentemente annunciato che non avrebbe applicato l'obbligo di cui al RTS27 durante il 2021 e il Regno Unito ha ora pubblicato un progetto di legge per rimuovere l'obbligo di segnalazione in modo permanente, con effetto dal 1 dicembre 2021.

Comitato di *Best Execution* di PWM in EMEA. L'Appendice A fornisce un elenco degli Intermediari approvati.

F. Comunicazioni di Valutazione della Trasmissione degli Ordini (“Comunicazioni RTS 28”)

Laddove trasmettiamo gli ordini dei Clienti a terzi, tra cui le Affiliate, ai fini dell'esecuzione o ci occupiamo noi stessi di eseguire gli ordini dei Clienti, pubblicheremo con periodicità annuale Comunicazioni relativamente a quanto segue:

- le prime cinque Sedi di Esecuzione in termini di volumi di negoziazione in cui abbiamo eseguito gli ordini dei Clienti nell'anno precedente; e
- le informazioni sulla qualità dell'esecuzione ottenuta.

Le Comunicazioni RTS 28 devono contenere le informazioni specificate nell'Allegato 2 dell'RTS 28, tra cui le informazioni su:

- Ordini; e
- per ogni classe di Strumento Finanziario, una sintesi della nostra analisi e delle conclusioni raggiunte in seguito al nostro attento monitoraggio della qualità dell'esecuzione, conseguita nelle Sedi di Esecuzione in cui abbiamo eseguito tutti gli Ordini nell'anno precedente, nella quale sarà illustrato il modo in cui abbiamo valutato i dati relativi alla qualità dell'esecuzione, tra cui le Comunicazioni RTS 27, se del caso.

Queste informazioni devono essere pubblicate secondo il formato di cui all'Allegato dell'RTS 28 della MiFID con comunicazioni separate a seconda che si tratti di ordini di Clienti al Dettaglio o di Clienti Professionali.

Le Comunicazioni RTS 28 saranno pubblicate online su <http://pubweb-kiwi.web.gs.com/pubweb.gs/pages/disclosures/mifid> entro e non oltre il 30 aprile in seguito alla chiusura del periodo a cui si riferisce la Comunicazione RTS 28. Le Comunicazioni RTS 28 resteranno disponibili online per almeno due anni dalla loro pubblicazione.

Il governo del Regno Unito ha rimosso l'obbligo di segnalazione di cui al RTS28 per le imprese di investimento del Regno Unito con effetto dal 1° dicembre 2021. GSI non sarà più tenuta a pubblicare i report di cui al RTS28 dopo tale data.

G. Slippage dei Prezzi/Miglioramento dei Prezzi

Alcune classi di prodotti sono soggette a un processo di formazione dei prezzi e Le verrà addebitato tramite un sistema *mark-up/down* il prezzo che riceviamo dai nostri Intermediari. Nella gestione degli ordini che rientrano in queste classi di prodotti, garantiremo che gli addebiti siano definiti in anticipo rispetto al processo di formazione dei prezzi e che qualsiasi miglioramento o *slippage* dei prezzi venga trasferito a Lei in maniera equa.

H. Dispositivi di Monitoraggio dopo l'Esecuzione

Siamo tenuti a monitorare l'efficacia dei nostri dispositivi per l'esecuzione degli ordini e la presente Policy al fine di individuare e, se del caso, rettificare eventuali carenze. I nostri dispositivi per il monitoraggio sono strutturati come segue:

- i *trading desks*/professionisti della PWM (“**Prima Linea di Difesa**”) sono responsabili dell'adozione di dispositivi tesi a garantire che la *best execution* sia considerata in tempo reale e sottoposta a revisione dopo l'esecuzione. I supervisori dei *trading desks* approvano la completezza e l'efficacia del monitoraggio continuo, in tempo reale e successivo alla negoziazione dell'esecuzione nel rispetto del criterio di *best execution*.
- la *Compliance* (“**Seconda Linea di Difesa**”) esegue regolarmente revisioni approfondite di tematiche selezionate e presenta i risultati al Comitato della *Best Execution* su base periodica. Le revisioni sono condotte in maniera indipendente dalla Prima Linea di Difesa e la metodologia utilizzata varia a seconda della tematica e del prodotto selezionato ma, di norma, l'analisi è basata su dati operativi (tra cui, a mero titolo esemplificativo ma non esaustivo, la sicurezza, le marche temporali dei vari stati dell'ordine, il prezzo, la quantità, l'importo del regolamento, l'indicatore commerciale, la classificazione del Cliente, le limitazioni, le specifiche istruzioni, ecc.), registrazioni di posta elettronica e telefoniche, dati di mercato messi a disposizione da fornitori indipendenti, comunicazioni sui crediti di vendita, documenti relativi a omaggi e intrattenimento e qualsiasi altro documento che si reputi idoneo per le finalità di revisione;
- l'Internal Audit (“**Terza Linea di Difesa**”), quale parte del piano di revisione, sottoporrà a revisione i dispositivi di esecuzione degli ordini nella loro interezza e presenterà i risultati della revisione agli organi di direzione competenti in seno a noi.

Nei casi in cui eseguiamo operazioni tramite la Global Markets Division, facciamo altresì affidamento sulle procedure di monitoraggio e rendicontazione di quest'ultima per monitorare il rispetto della *best execution*.

I. Comitato di Best Execution di PWM in EMEA

Il Comitato di *Best Execution* di PWM in EMEA (“**Comitato di Best Execution**”) supervisiona la presente Policy. Tale Comitato è responsabile della revisione continua delle politiche e dei dispositivi di esecuzione degli ordini al fine di individuare e mettere in atto qualsiasi adeguato miglioramento.

J. Revisione della Policy

La presente Policy viene sottoposta a revisione almeno con periodicità annuale al fine di valutare se la stessa e i dispositivi di esecuzione degli ordini includano tutte le misure sufficienti, atte a ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione degli ordini dei nostri Clienti. Nello specifico, considereremo:

- se escludere o includere Sedi di Esecuzione aggiuntive o diverse;
- se attribuire una diversa importanza relativa ai Fattori di Esecuzione rispetto all'esecuzione di tipi specifici di prodotti; e
- se modificare altri aspetti della presente Policy e/o i dispositivi di esecuzione degli ordini,

tenendo conto delle rilevanti fonti di informazioni.

Condurremo, inoltre, una revisione ogniqualvolta occorra una “modifica rilevante” che potrebbe influire sulla nostra capacità di adempiere al nostro Obbligo di *Best Execution*. Ove necessario, prenderemo in considerazione la possibilità di apportare variazioni all'importanza relativa dei Fattori di *Best Execution* applicati nel soddisfare l'Obbligo di *Best Execution* generale, o alle Sedi di Esecuzione o alle entità sulle quali facciamo affidamento in maniera significativa al fine di adempiere al requisito generale di esecuzione nel rispetto del criterio di *best execution*.

Una “**modifica rilevante**” a tale scopo consiste in un evento significativo che potrebbe influire sui parametri di esecuzione alle condizioni migliori quali costo, prezzo, rapidità, probabilità di esecuzione e di regolamento, dimensioni, natura o qualsiasi altra considerazione relativa all'esecuzione dell'ordine. Nella misura in cui sia occorsa una modifica rilevante, prenderemo in considerazione la possibilità di modificare l'importanza relativa dei Fattori di *Best Execution* nel soddisfare l'Obbligo di *Best Execution*.

K. Rispondere alle Richieste dei Clienti

Su Sua richiesta, sottoporremo a revisione per Suo conto l'esecuzione dell'Ordine e faremo presente che tale Suo Ordine è stato eseguito in conformità alla presente Policy.

L. Comunicazioni ai Clienti

Le verranno comunicate le eventuali modifiche rilevanti della presente Policy. A tal fine, considereremo una modifica come rilevante nel caso in cui si ripercuota sui Fattori di Esecuzione e si ravvisi la necessità della sua *disclosure* al fine di consentirLe di prendere una decisione opportunamente informata sull'eventualità di continuare ad avvalersi dei nostri servizi.

M. Dispositivi di Esecuzione per Classe di Prodotto

1. Titoli di capitale (“Equity”)

1.1. Panoramica

Diamo esecuzione a tutte le operazioni aventi ad oggetto i titoli di capitale monetari, i fondi indicizzati quotati e derivati di capitale quotati principalmente attraverso la Global Markets Division e, se del caso, attraverso le Affiliate. Si veda la Sintesi della Policy di Best Execution della Global Markets Division in EMEA.

In determinate circostanze, per aver accesso alla liquidità ci avvaliamo della trasmissione intelligente di ordini (*smart order routing*). Si tratta di algoritmi utilizzati per l'ottimizzazione dei nostri processi di esecuzione degli ordini che possono determinare parametri aggiuntivi dell'Ordine oltre alla determinazione delle Sedi di esecuzione in cui deve essere inoltrato. Tali algoritmi sono in grado di suddividere l'ordine originario in “ordini frazionati” (*child order*) o stabilire il tempo per l'inoltro dell'ordine o dell'ordine frazionato. L'utilizzo dello *smart order routing* è soggetto a revisione quale parte dei dispositivi della *governance* dell'esecuzione alle condizioni migliori (*best execution*) della Global Markets Division e facciamo affidamento su tali dispositivi per i nostri Clienti in relazione a tale meccanismo di esecuzione.

1.2. Compravendita per blocchi

Di norma, diamo luogo ad una compravendita per blocchi sulla base del fatto che Lei non faccia affidamento su di noi ai fini dell'esecuzione nel rispetto del criterio di *best execution*, purché i Fattori



di Affidamento descritti nella Sezione C1.1 della presente Policy siano soddisfatti in modo tale da dimostrare che Lei non stia facendo affidamento su di noi. Laddove le circostanze facciano emergere che Lei stia facendo affidamento su di noi in conformità ai Fattori di Affidamento, i Fattori di Esecuzione quali la riservatezza, la rapidità e la probabilità di esecuzione potrebbero prevalere sul prezzo.

2. Reddito Fisso

2.1. Panoramica

Operiamo secondo un modello ad “architettura aperta” (*open architecture*) per l'esecuzione di tutte le negoziazioni a reddito fisso salvo il caso in cui la piattaforma ad architettura aperta non supporti un determinato prodotto o un ordine sia soggetto a specifiche istruzioni da parte Sua. Pertanto, possiamo operare internamente attraverso qualsiasi Global Markets Division, Reddito fisso, Divisione Valute e Mercati (“**GMD FICC**”), o all'esterno con un *dealer* terzo.

In tutti i casi, cercheremo il prezzo migliore nel contesto del mercato, sia nel caso in cui l'esecuzione sia interna sia che sia esterna. Inoltre, prenderemo in considerazione i costi correlati all'esecuzione (ad esempio, le commissioni di intermediazione) prima di decidere il percorso per effettuare l'ordine.

2.2. Negoziazioni in Inventario (*Inventory Trades*)

Le negoziazioni in inventario o “*axe trade*” rientrano nell'inventario di negoziazioni della Global Markets Division dando luogo, pertanto, a un potenziale conflitto di interesse. Tali negoziazioni:

- saranno da noi messe a confronto, ove possibile, come qualsiasi altra negoziazione;
- ove venga richiesta la negoziazione, renderemo noto che si tratta di una negoziazione in inventario e forniremo proposte alternative, ove possibile.

2.3. Negoziazione dei Blocchi

Di norma, daremo esecuzione ad una negoziazione dei blocchi sulla base del fatto che Lei non faccia affidamento su di noi ai fini dell'esecuzione nel rispetto del criterio di *best execution*, purché i Fattori di Affidamento descritti nella Sezione C1.1 della presente Policy siano soddisfatti in modo tale da dimostrare che Lei non stia facendo affidamento su di noi. Laddove le circostanze facciano emergere che Lei stia facendo affidamento su di noi in conformità ai Fattori di Affidamento, i Fattori di Esecuzione quali la riservatezza, la rapidità e la probabilità di esecuzione potrebbero prevalere sul prezzo.

3. Prodotti Strutturati Cartolarizzati

Tra i tipi di prodotti strutturati cartolarizzati che possono essere negoziati vi sono i certificati, le garanzie e le obbligazioni strutturate emessi su un'ampia varietà di attività sottostanti tra cui, a mero titolo esemplificativo ma non esaustivo, titoli collegati ad azioni, titoli collegati a titoli a reddito fisso, titoli strutturati su tassi di interesse e titoli collegati a titoli di debito, titoli collegati a tassi di cambio, titoli collegati a merci e titoli di derivati su fondi.

Disponiamo di una piattaforma ad architettura aperta per prodotti strutturati cartolarizzati. La Global Markets Division e le Affiliate fanno parte della piattaforma di emittenti di prodotti strutturati a Sua disposizione, unitamente a numerosi altri emittenti ad architettura aperta. Siamo responsabili della selezione dell'emittente, valutando che l'esecuzione avvenga alle condizioni migliori per conto dei nostri Clienti e selezionando gli emittenti che offrono il miglior risultato possibile per l'esecuzione di prodotti strutturati cartolarizzati a Suo favore.



Per le offerte primarie, di norma, confronteremo molteplici offerte. Nella maggior parte dei casi, la selezione dell'emittente è il risultato dei dati economici che presentano le condizioni migliori. Tuttavia, le istruzioni da Lei impartite possono e, di fatto, richiedono che gli altri Fattori di Esecuzione abbiano la priorità e, di conseguenza, può essere scelto un emittente che non offre i dati economici che presentano le condizioni migliori; questo generalmente dipende dai requisiti di diversificazione degli emittenti, dalla rapidità di esecuzione o dai tempi di completamento.

Nella maggior parte delle situazioni, occorre dare esecuzione alle offerte secondarie con lo stesso *dealer* che ha assistito all'emissione iniziale del prodotto ed intraprenderemo misure al fine di garantire che venga conseguita l'esecuzione alle condizioni migliori per queste negoziazioni, ponendo a confronto il prezzo di esecuzione con i dati di riferimento disponibili sul mercato.

All'atto della selezione delle Sedi di Esecuzione per i prodotti strutturati cartolarizzati, prenderemo in considerazione i seguenti fattori:

- disponibilità dei prodotti;
- liquidità; e
- uniformità dei prezzi.

4. Prodotti Derivati OTC

4.1. Panoramica

La Sede di Esecuzione per la negoziazione di prodotti derivati *over-the-counter* ("OTC") (tra cui i Contratti per Differenza ("CFD") negoziati in PWM come prodotto derivato OTC), ma escluse certe operazioni che sono negoziate nell'ambito della PWM Goldman Sachs Options Advisory Service ("GOAS") saranno la Global Markets Division o le Affiliate. Possiamo presentare preventivi o negoziare con Lei i termini, se del caso, in cui la Global Markets Division o le Affiliate siano disposte a trattare con Lei in qualità di *principal* per conto proprio. In alternativa, potremmo concordare con Lei di negoziare a determinati termini in qualsiasi momento in futuro in cui saremmo disposti a presentare preventivi in base a tali termini nelle dimensioni concordate. In questi casi, l'esecuzione nel rispetto del criterio di *best execution* potrà essere applicata a seconda che Lei faccia legittimamente affidamento su di noi per tutelare i Sui interessi in relazione alla determinazione dei prezzi e altri elementi dell'operazione in OTC, quali la rapidità o la probabilità di esecuzione e di regolamento, che potrebbero essere influenzati dalle scelte da noi compiute all'atto dell'esecuzione dell'operazione in questione.

Come parte dell'offerta GOAS di PWM, GS può anche accedere ai prezzi da sedi di esecuzione di terze parti. Pertanto, GS può eseguire operazioni con controparti esterne e poi registrare e allocare l'operazione sul conto di un cliente utilizzando l'infrastruttura della Global Markets Division.

Si presume che i Clienti al Dettaglio facciano affidamento su di noi in conformità ai Fattori di Affidamento di cui alla Sezione C1.1 della presente Policy; tuttavia, consideriamo ogni situazione sulla base dei fatti relativi.

Gli ordini verranno eseguiti automaticamente attraverso il *smart order routing* e altre tecnologie programmate al fine di rispecchiare la metodologia stabilita nella presente Policy o manualmente dagli operatori che riceveranno una formazione appropriata in merito alla presente Policy.

Tipicamente, i Fattori di Esecuzione sono classificati secondo il seguente ordine:

- prezzo;



- dimensioni dell'ordine e rapidità di esecuzione.

Per quanto concerne i restanti Fattori di Esecuzione, quali la probabilità di esecuzione e di regolamento, i costi, la natura dell'ordine e altre considerazioni rilevanti per l'esecuzione efficiente del Suo ordine, sono posti sullo stesso piano.

4.2. Operazioni di cambio a pronti (Spot FX)

Le operazioni di cambio a pronti non sono uno strumento finanziario ai sensi della direttiva MiFID e non saranno interessati dalle regole di *best execution*, salvo il caso in cui siano accessori ad un'operazione avente ad oggetto uno strumento finanziario disciplinato dalla direttiva MiFID. Ciononostante, siamo soggetti sia all'obbligo normativo di trattarla in maniera equa e sia gestire i conflitti di interesse e, pertanto, abbiamo provveduto in tal senso nelle politiche di pertinenza. La Global Markets Division o le Affiliate rappresentano la Sede di Esecuzione selezionata per le operazioni di cambio a pronti.

Ai fini della presente Policy, i *rolling spot forex contract* sono classificati come derivati OTC. I derivati su valute saranno trattati allo stesso modo degli altri derivati a seconda che si tratti di opzioni quotate oppure OTC negoziati.

5. Opzioni Quotate

Tutte le negoziazioni su opzioni quotate vengono eseguite principalmente attraverso la Global Markets Division e le Affiliate. Per maggiori approfondimenti, si veda la Sintesi della Policy di Best Execution della Global Markets Division in EMEA.

Riteniamo che la *best execution* sia dovuta in relazione alle opzioni quotate qualora la Global Markets Division funga da Intermediario per Lei in una Sede di Esecuzione. Tipicamente, i Fattori di Esecuzione sono classificati secondo il seguente ordine:

- prezzo;
- probabilità di esecuzione e di regolamento;

Per quanto concerne i restanti Fattori di Esecuzione, quali il costo, la rapidità, le dimensioni dell'ordine, la sua natura e le altre considerazioni rilevanti per l'esecuzione efficiente dell'ordine, sono posti sullo stesso piano.

Tuttavia, in alcuni mercati con liquidità limitata, la probabilità di esecuzione e di regolamento potrebbe risultare più importante del prezzo. Inoltre, la classificazione dei fattori è altresì soggetta a qualsiasi accordo con Lei intercorso in relazione a una particolare negoziazione o negoziazioni in cui l'ordine dei Fattori di Esecuzione potrebbe differire. Tale accordo potrebbe riguardare il singolo ordine o essere concordato su base sistematica.

Quale parte del servizio di consulenza per le opzioni Goldman Sachs ("**GOAS**"), GS può accedere alla determinazione di prezzi di Sedi di Esecuzione terze oltre a GSI. In tali circostanze, potremmo eseguire negoziazioni con una Sede di Esecuzione terza e, quindi, riservarLe e assegnarLe la negoziazione.

6. Operazioni di finanziamento tramite titoli (SFT)

Eseguiamo tutte le negoziazioni su SFT principalmente attraverso la Global Markets Division e le Affiliate.

Si veda la [Sintesi della Policy di Best Execution della Global Markets Division in EMEA](#).



7. Strategie gestite da GSAM

Le Strategie Gestite da GSAM (Goldman Sachs Asset Management) da noi offerte sono sottoposte a nostra revisione e sono presi in considerazione tutti gli aspetti del processo di investimento prima di proporre la strategia ai nostri Clienti. I dispositivi circa l'esecuzione e l'assegnazione degli ordini di GSAM sono considerati quale parte della revisione della strategia. In relazione a tutte le Strategie Gestite di GSAM, facciamo affidamento sui dispositivi di *best execution* e di assegnazione degli ordini di GSAM che vengono sottoposte a revisione dal Comitato di *Best Execution*.

Una sintesi dei dispositivi di esecuzione nel rispetto del criterio di *best execution* e di assegnazione degli ordini è a Sua disposizione sul seguente sito Web <http://www.goldmansachs.com/disclosures/mifid/gsemi-execution-policy.pdf>



Appendice A. Elenco delle Sedi di esecuzione

Equities: <https://www.goldmansachs.com/what-we-do/FICC-and-equities/gset/equities/liquidity-access/accessible-venues.pdf>

Classe di attivi	Mercato	Sedi di esecuzione	Tipo di Sede di esecuzione	Collegamento al Rapporto RTS 27 (ove disponibile)
Titoli di capitale	Europa	Borsa Italiana	Mercato regolamentato	
		Deutsche Borse	Mercato regolamentato	
		Borsa di Varsavia	Mercato regolamentato	
		Euronext (Amsterdam, Bruxelles, Lisbona e Parigi)	Mercato regolamentato	
		Borsa di Londra	Mercato regolamentato	
		Borsa di Zurigo	Mercato regolamentato	
		Oslo Bors	Mercato regolamentato	
		NASDAQ OMX (Copenaghen, Helsinki e Stoccolma)	Mercato regolamentato	
		Borsa di Vienna	Mercato regolamentato	
		Borsa Italiana	Mercato regolamentato	
		BATS / Chi-X	Mercato regolamentato	
		Turquoise	Sistema multilaterale di negoziazione	
		Smartpool	Sistema multilaterale di negoziazione	
		SIGMA X MTF	Sistema multilaterale di negoziazione	
		Global Markets Division e Affiliate	Intermediario Dealer	
	USA	Affiliate	Intermediario Dealer	



	Asia	Affiliate	Intermediario Dealer	
Reddito fisso		Aurel BGC	Intermediario Dealer	
		Banco Santander	Intermediario Dealer	
		Bridport	Intermediario Dealer	

		ED&F	Intermediario Dealer	
		Amherst Pierpont Securities	Intermediario Dealer	
		ANZ	Intermediario Dealer	
		Banca IMI	Intermediario Dealer	
		BNP	Intermediario Dealer	
		BARC	Intermediario Dealer	
		BAML	Intermediario Dealer	
		CIBC	Intermediario Dealer	
		Cantor Fitzgerald	Intermediario Dealer	
		CITI	Intermediario Dealer	
		Commerzbank	Intermediario Dealer	
		Credit Agricole	Intermediario Dealer	
		Credit Suisse	Intermediario Dealer	
		Danske Bank	Intermediario Dealer	
		DB	Intermediario Dealer	
		DNB Bank	Intermediario Dealer	
		DZ Bank	Intermediario Dealer	
		GMP	Intermediario Dealer	
		GS	Intermediario Dealer	
		HSBC	Intermediario Dealer	



		Imperial	Intermediario Dealer	
		ING	Intermediario Dealer	
		Investec	Intermediario Dealer	
		Itau	Intermediario Dealer	
		JPM	Intermediario Dealer	
		Jefferies	Intermediario Dealer	
		Keybanc	Intermediario Dealer	

		Lloyds	Intermediario Dealer	
		MarketAxess	Intermediario Dealer	
		MARV	Intermediario Dealer	
		MS	Intermediario Dealer	
		Millennium Advisers	Intermediario Dealer	
		Millennium Europe	Intermediario Dealer	
		Mitsubishi	Intermediario Dealer	
		Mizuho	Intermediario Dealer	
		MUFG	Intermediario Dealer	
		Natixis	Intermediario Dealer	
		Nomura	Intermediario Dealer	
		Nordea	Intermediario Dealer	
		Oddo	Intermediario Dealer	
		Pareto Securities	Intermediario Dealer	
		Rabobank	Intermediario Dealer	
		RBC	Intermediario Dealer	
		RBS	Intermediario Dealer	



		Sberbank	Intermediario Dealer	
		SEB	Intermediario Dealer	
		SMBC	Intermediario Dealer	
		SocGen	Intermediario Dealer	
		Standard Chartered	Intermediario Dealer	
		Standard Bank	Intermediario Dealer	
		Sterne Agee	Intermediario Dealer	
		Sumridge Partners	Intermediario Dealer	
		Susquehanna	Intermediario Dealer	
		Swedbank	Intermediario Dealer	

		TORDOM LDNCRED	Intermediario Dealer	
		UBS	Intermediario Dealer	
		Unicredit	Intermediario Dealer	
		US Bankcorp	Intermediario Dealer	
		VTB	Intermediario Dealer	
		Wells Fargo	Intermediario Dealer	
		Fondsfinans	Intermediario Dealer	
		Guy Butler	Intermediario Dealer	
		Atonline	Intermediario Dealer	
		ZKB	Intermediario Dealer	
		Jane Street	Intermediario Dealer	
		Citadel Securities	Intermediario Dealer	
		Flow Traders	Intermediario Dealer	
		BBVA	Intermediario Dealer	



		Keper Cheuvreux	Intermediario Dealer	
Cambi		Global Markets Division e Affiliate	Intermediario Dealer	
Prodotti derivati OTC		Global Markets Division e Affiliate	Intermediario Dealer	
Prodotti strutturati cartolarizzati		Global Markets Division e Affiliate	Intermediario Dealer	
		Deutsche Bank	Intermediario Dealer	
		HSBC	Intermediario Dealer	
		Credit Suisse	Intermediario Dealer	
		Royal Bank of Canada	Intermediario Dealer	
		BNP Paribas	Intermediario Dealer	
		Citi	Intermediario Dealer	
		Morgan Stanley	Intermediario Dealer	
		Societe Generale	Intermediario Dealer	
		JP Morgan	Intermediario Dealer	
		UBS	Intermediario Dealer	
		Canadian Imperial Bank of Commerce	Intermediario Dealer	
Opzioni quotate (diverse da GOAS)		GS e relative Affiliate	Intermediario Dealer	
Opzioni quotate (GOAS)		Global Markets Division e Affiliate	Intermediario Dealer	
		Banco Bilbao Vizcaya	Intermediario Dealer	

		Argentaria (BBVA)		
		Banco Santander	Intermediario Dealer	
		Bank of America Merrill Lynch	Intermediario Dealer	
		Barclays Bank PLC	Intermediario Dealer	



		BNP Paribas	Intermediario Dealer	
		Citibank NA	Intermediario Dealer	
		Credit Suisse International	Intermediario Dealer	
		Danske Bank	Intermediario Dealer	
		Deutsche Bank AG	Intermediario Dealer	
		HSBC	Intermediario Dealer	
		JPMorgan Chase Bank National Association	Intermediario Dealer	
		Macro Risk Advisors	Intermediario Dealer	
		Mediobanca	Intermediario Dealer	
		ADM (precedentemente Monument)	Intermediario Dealer	
		Morgan Stanley & Co. International PLC	Intermediario Dealer	
		Nomura International PLC	Intermediario Dealer	
		Royal Bank of Canada	Intermediario Dealer	
		Societe Generale	Intermediario Dealer	
		Susquehanna International Group	Intermediario Dealer	
		UBS AG	Intermediario Dealer	
		Wells Fargo & Company	Intermediario Dealer	
		X-Change Financial Access (XFA)	Intermediario Dealer	
		Royal Bank of Scotland	Intermediario Dealer	
		Jane Street	Intermediario Dealer	
Strategie gestite di GSAM (Altri		Consultare i dispositivi di esecuzione e		



strumenti)		assegnazione degli ordini di GSAM		
SFT		Global Markets Division e Affiliate		