Febbraio 2026

Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini

1. Premessa

Il presente documento si pone l'obiettivo di illustrare la Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini ("Strategia") di Banco BPM S.p.A. ("Banca") con riferimento a ciascuna categoria di clientela prevista dalla normativa europea in materia di mercati di strumenti finanziari (cfr. Direttiva 2014/65/EU e relativa regolamentazione attuativa, europea e nazionale, di seguito "normativa MiFID II") e per ogni tipologia di strumento finanziario oggetto della prestazione dei servizi di ricezione e trasmissione di ordini, esecuzione ordini per conto di terzi e negoziazione per conto proprio.

1.1 Normativa

La normativa MiFID II indica che la finalità della Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini di un intermediario è il raggiungimento del "miglior risultato possibile" (c.d. "best execution") per gli ordini dei clienti su base duratura, richiedendo agli intermediari di adottare tutte le misure sufficienti funzionali a tale obiettivo.

1.2 Ambito di applicazione

Banco BPM ha predisposto una Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini dei clienti che applica con riferimento a:

- clientela al dettaglio;
- clientela professionale ("di diritto" e "su richiesta").

2. Fattori rilevanti

Nel raggiungimento del "miglior risultato possibile" per i clienti, la Banca tiene conto, in ordine di importanza, di:

- prezzo dello strumento finanziario e commissioni e eventuali altre spese che la Banca applica al cliente (quale "Corrispettivo Totale");
- rapidità di esecuzione;
- quantitativo e natura dell'ordine;
- probabilità di esecuzione e di regolamento dell'ordine;
- ogni altra caratteristica dell'ordine pertinente ai fini della sua esecuzione.

Il fattore Corrispettivo Totale, ai sensi dell'articolo 47, comma 3 del Regolamento Intermediari, assume primaria importanza in particolare per la clientela al dettaglio. È comunque possibile assegnare maggiore importanza ad altri fattori di best execution qualora questi, ai fini dell'esecuzione di un particolare ordine, risultino maggiormente critici e quindi privilegiabili per il raggiungimento del miglior risultato per il cliente al dettaglio in termini di Corrispettivo Totale.

La scelta della gerarchia dei fattori rilevanti è stata fatta dalla Banca tenendo conto delle differenze tra i diversi tipi di strumenti finanziari. Si è ritenuto di non operare alcuna differenziazione tra le tipologie di clienti, salvo casi specifici.

Per gli strumenti negoziati prevalentemente o unicamente su mercati regolamentati o su multilateral trading facilities ("MTF") e caratterizzati generalmente da buoni livelli di liquidità in termini di volumi di scambio, è attribuita maggior importanza alla valutazione del fattore Corrispettivo Totale, in secondo luogo a quello della rapidità e probabilità di esecuzione e, solo successivamente, agli altri fattori.

Invece, per gli strumenti non caratterizzati da buoni livelli di liquidità, scambiati principalmente tra investitori istituzionali, non trattati su mercati regolamentati o su MTF e caratterizzati da una forte personalizzazione è attribuita, in primo luogo, maggiore importanza alla rapidità e probabilità di esecuzione, quindi al Corrispettivo Totale e, infine, agli altri fattori di esecuzione. Tale gerarchia viene applicata anche agli ordini di grandi dimensioni che hanno ad oggetto strumenti finanziari liquidi.

3. Modello operativo

La Banca, in base ai servizi di investimento prestati, modula il proprio approccio nel modo seguente:

- per gli ordini su strumenti finanziari quali azioni, obbligazioni, derivati quotati, *covered warrants*, *certificates*, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant, ETF, ETC e ETN quotati sui mercati regolamentati, la Banca opera in regime di ricezione e trasmissione ordini, applicando la propria Strategia di trasmissione ordini*;*
- per la negoziazione in conto proprio su strumenti finanziari quali derivati OTC (su tassi e cambi) e Pronti Contro Termine, la Banca adotta una Strategia di esecuzione degli ordini.

La Banca svolge inoltre il ruolo di market maker e/o negoziatore in conto proprio su obbligazioni (anche per il tramite del proprio internalizzatore sistematico AKIS), nonché su derivati su azioni, tassi, cambi e sulle principali "commodities".

Quando la Banca agisce in qualità di market maker, nei confronti di clienti professionali o controparti qualificate, essa si propone quale soggetto disponibile a negoziare in contropartita diretta, acquistando o vendendo strumenti finanziari ai prezzi e alle quantità da essa stessa definiti e dichiarati, che non necessariamente rappresentano il "miglior risultato possibile" per gli ordini dei clienti; quando la Banca agisce in qualità di market maker non sta negoziando strumenti finanziari "in relazione a ordini dei clienti", ma sta proponendo prezzi e quantità che i clienti professionali o le controparti qualificate possono accettare o rifiutare, agendo in qualità di controparte qualificata.

3.1 Strategia di trasmissione ordini

Nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, la Banca, in attuazione del modello di Gruppo, che prevede l'accentramento presso Banca Akros S.p.A.[1] ("Banca Akros") delle attività di

[1] La Strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini di Banca Akros è disponibile sul sito internet di quest'ultima.

esecuzione degli ordini per conto della clientela delle Banche del Gruppo si avvale, ai fini del raggiungimento del "miglior risultato possibile" con riferimento indistintamente a tutti gli strumenti finanziari, delle misure da quest'ultimo intermediario predisposte per la ricerca della best execution.

Il modello di esecuzione adottato da Banca Akros consente alla Banca di rispettare i principi di cui al presente documento, ivi compresa la coerenza con l'importanza attribuita ai fattori ed ai criteri riportati al precedente paragrafo 2, oltre al contenimento dei costi fissi medi in virtù delle sinergie esistenti tra le Banche, dovute prevalentemente all'integrazione dei sistemi informativi.

In aggiunta, la scelta dell'intermediario di Gruppo Banca Akros è stata effettuata tenendo conto anche dei seguenti aspetti:

- struttura organizzativa e gestione dei conflitti di interesse integrata a livello di Gruppo;
- qualità ed efficienza dei servizi forniti, con riferimento in particolare alle informazioni sull'esecuzione e alla disponibilità di un sistema di Automatic Order Routing (sistemi finalizzati ad individuare la trading venue a cui indirizzare gli ordini);
- livello di competenza nelle negoziazioni la cui valutazione tiene conto della rapidità di esecuzione delle operazioni e capacità di esecuzione di volumi inusuali;
- qualità della fase di liquidazione nello specifico dell'attività di settlement;
- solidità patrimoniale e professionalità riconosciuta a livello internazionale.

Modello di best execution dinamica

Nella prestazione del servizio di ricezione e trasmissione di ordini relativo a strumenti azionari, obbligazionari, ETF, ETC e ETN, ammessi o meno alla negoziazione su mercati regolamentati o MTF italiani ed esteri, la Banca trasmette l'ordine del cliente all'intermediario Banca Akros, il quale a sua volta adotta una strategia di esecuzione degli ordini che permette di identificare in modalità dinamica la miglior sede di esecuzione (c.d. "best execution dinamica"). L'approccio scelto consente di valutare in tempo reale, alla ricezione dell'ordine, le condizioni di negoziazione offerte su diverse sedi di esecuzione alternative, identificando la migliore sede di esecuzione per l'ordine del cliente, sulla base dei fattori e dei criteri di selezione specificati nel presente documento.

Trasmissione ordini su strumenti azionari

Gli ordini della clientela della Banca aventi a oggetto strumenti azionari **domestici ed europei**, ammessi alla negoziazione presso mercati regolamentati o MTF, sono trasmessi per l'esecuzione a Banca Akros, la quale si avvale di un proprio sistema automatico di ricerca della *best execution* dinamica denominato "SABE equity"[2] (Sistema Automatico Best Execution equity), in grado di ricercare il miglior risultato possibile (best execution) ponendo in competizione fra loro differenti sedi di esecuzione aventi il medesimo circuito di regolamento del mercato di riferimento per lo strumento. In particolare, SABE equity, nella

[2] Per l'approfondimento relativo al funzionamento del sistema automatico di Best execution (SABE EQUITY) si rimanda ai documenti "*Strategia di trasmissione e esecuzione ordini di Banca Akros*" e "*Caratteristiche del sistema del sistema SABE-EQUITY*", disponibili sul sito internet di Banca Akros.

ricerca della best execution, pone in competizione il mercato di riferimento dell'azione con sedi di esecuzione alternative presso le quali il medesimo strumento è negoziato, in funzione della dimensione dell'ordine (cfr. Tabella 1 in allegato al presente documento).

Per gli strumenti per i quali il confronto tra più sedi di negoziazione non risulta applicabile, la Banca identifica preventivamente nel mercato di riferimento dell'azione, la sede di esecuzione in grado di garantire le migliori condizioni al cliente (c.d. best execution "statica").

La Banca provvede ad aggiornare quotidianamente l'elenco degli strumenti per i quali la miglior sede di esecuzione è individuata in modalità dinamica oppure statica, adeguando di conseguenza le modalità con cui l'ordine può essere impartito.

Gli ordini della clientela aventi a oggetto strumenti azionari negoziati presso una sede **USA**, in conformità con la normativa *National Market System*, Rule SEC 611[3] (*Order Protection Rule*), sono eseguiti tramite il *broker* di cui si avvale Banca Akros presso la sede di esecuzione americana che al momento della trasmissione dell'ordine garantisce il miglior prezzo di esecuzione, indipendentemente dall'istruzione data dal cliente.

Trasmissione ordini su strumenti obbligazionari

Obbligazioni diverse da quelli bancarie emesse e/o collocate in via esclusiva presso la rete delle banche del Gruppo Banco BPM

Per l'esecuzione degli ordini dei clienti su obbligazioni diverse da quelle bancarie emesse e/o collocate presso la rete delle Banche del Gruppo Banco BPM, Banca Akros si avvale di un proprio sistema di Automatic Order Routing (denominato SABE[4]), in grado di ricercare il miglior risultato possibile, ponendo in competizione fra loro sedi di esecuzione differenti per natura, quali:

- Mercati regolamentati, italiani ed esteri (ad es., MOT, EuroMOT);
- Sistemi multilaterali di negoziazione italiani ed esteri (ad es., EuroTLX, Vorvel);
- Market maker terzi, le cui quotazioni sono riportate all'interno di MTF con microstruttura c.d. "request for quote";
- Banco BPM in qualità di negoziatore in conto proprio/market maker.

Si precisa inoltre che la Banca non consente agli investitori non qualificati ("Clienti retail/private" non rientranti nella classificazione di professionali di diritto o su richiesta) la sottoscrizione, né l'acquisto, nei dodici mesi successivi al collocamento, di strumenti finanziari inizialmente riservati ad investitori qualificati (in sintesi privi di prospetto), a meno che, ai sensi dell'art 100-bis, comma 2-bis del D.Lgs.58/98 (TUF), il relativo prospetto sia già disponibile ed ancora valido, e sempreché l'emittente o la persona responsabile della redazione del prospetto abbiano dato il loro consenso a tale utilizzo mediante accordo scritto.

[3] Ulteriori informazioni possono essere reperite al seguente link: *https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?node=17:4.0.1.1.3&rgn=div5.*

[4] Per approfondimenti relativamente al funzionamento del motore di *best execution* dinamica (SABE), si fa rimando alla Strategia di trasmissione e esecuzione ordini di Banca Akros, disponibile sul sito di quest'ultima.

Obbligazioni bancarie emesse e/o collocate in via esclusiva presso la rete delle Banche del Gruppo Banco BPM

Le obbligazioni bancarie emesse e/o collocate dal Gruppo Banco BPM sono generalmente negoziate su Mercati regolamentati e Sistemi multilaterali di negoziazione, sede di esecuzione ove Banco BPM svolge il ruolo di market maker.

Internalizzatore Sistematico

L'attività di internalizzazione sistematica è svolta da Banco BPM per gli strumenti finanziari obbligazionari rispondendo a richieste di quotazione (c.d. "RFQ") pervenute da clientela professionale e controparti qualificate.

Trasmissione ordini su strumenti ETF, ETC e ETN

Gli ordini della clientela della Banca relativi a ETC, ETF e ETN sono trasmessi a Banca Akros, che si avvale di un proprio sistema automatico di ricerca della *best execution* dinamica denominato SABE-ETF[6] [5]("Sistema Automatico per la Best Execution degli ETF"), in grado di ricercare il miglior risultato possibile per l'ordine, ponendo in competizione fra loro sedi di esecuzione differenti tra le quali il mercato regolamentato di riferimento per lo strumento selezionato dal cliente (cfr. Tabella 2 in allegato al presente documento), e vari operatori *market maker*, le cui quotazioni possono essere anche esposte all'interno di un MTF con sistema di negoziazione di tipo "*request for quote*".

Per quanto riguarda gli ordini della clientela relativi a ETC, ETF e ETN quotati su mercati **esteri USA**, in conformità alla normativa National Market System, Rule 611[6] (Order Protection Rule), tutti gli ordini impartiti indicando una sede di negoziazione USA sono eseguiti, da parte del broker di cui si avvale Banca Akros, nella sede di esecuzione americana che al momento della trasmissione dell'ordine garantisce il miglior prezzo di esecuzione, indipendentemente dall'istruzione data dal cliente.

Trasmissione ordini su covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, ETP, derivati regolamentati ed altri strumenti esclusi dalla best execution dinamica.

Per gli ordini della clientela aventi ad oggetto strumenti finanziari quali covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, strumenti azionari esteri ed ETF, ETC e ETN esclusi dal perimetro oggetto di applicazione della *best execution* dinamica (di cui alle Tabelle 1 e 2 di seguito riportate) e per gli strumenti derivati quotati nei Mercati regolamentati, la Banca ha predefinito le sedi di esecuzione alle quali gli ordini devono essere inviati dal negoziatore (cfr. Tabella 3 in allegato al presente documento). In questo senso, la Strategia di trasmissione degli ordini, nel cui ambito Banco BPM svolge il ruolo di c.d. "raccoglitore attivo", prevede di eseguire gli ordini sul Mercato regolamentato di riferimento, al fine di consentire l'accesso alla maggior liquidità disponibile per lo strumento finanziario oggetto di operazione garantendo, quindi, una maggiore probabilità di esecuzione.

[5] Per l'approfondimento relativo al funzionamento del sistema automatico di Best execution (SABE-ETF) si rimanda al documento di Strategia di trasmissione e esecuzione ordini di Banca Akros, disponibile sul sito di quest'ultima.

[6] Ulteriori informazioni possono essere reperite al seguente link: https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?node=17:4.0.1.1.3&rgn=div5.

3.2 Strategia di esecuzione ordini

Nella prestazione del servizio di negoziazione in conto proprio su strumenti finanziari quali derivati OTC (su tassi e cambi) e Pronti contro Termine (PCT), la Banca opera in contropartita diretta e, al fine di rispettare il dovere di agire sempre "in modo onesto, equo e professionale per servire al meglio gli interessi dei loro clienti", si è dotata di procedure che disciplinano le modalità di definizione del pricing per l'applicazione delle migliori condizioni alla clientela.

Negoziazione per conto proprio su strumenti derivati non quotati (OTC) su tassi, cambi, commodities ed equity

Con riferimento ai derivati over the counter (OTC), il prezzo finale degli strumenti finanziari applicato alla clientela è formato, oltre che dal fair value, dall'applicazione dei Costi di strutturazione e booking, dal Mark Up di competenza della rete commerciale e dai Costi di copertura.

Sulle nuove operazioni, i margini massimi applicati, relativi ai Costi di strutturazione e booking ed al Mark Up di competenza della rete commerciale, sono i seguenti:

Categoria derivati	Tipologia di prodotti	Mark-up massimo applicato
Prodotti di tasso	Copertura effettiva	30 bps per anno non attualizzato
	Copertura condizionata	30 bps per anno non attualizzato
	Gestione attiva	35 bps per anno non attualizzato
Prodotti di cambio	Copertura effettiva	50 bps per durata fino a 6 mesi una tantum 100 bps per durata maggiore di 6 mesi una tantum
	Copertura condizionata	100 bps per durata fino a 6 mesi una tantum 150 bps per durata maggiore di 6 mesi una tantum
	Gestione attiva	100 bps per durata fino a 6 mesi una tantum 150 bps per durata maggiore di 6 mesi una tantum

Negoziazione per conto proprio su Pronti contro Termine

L'operatività in PCT viene effettuata utilizzando prevalentemente quali sottostanti strumenti finanziari negoziati su mercati regolamentati. La Banca ha definito una metodologia interna per la determinazione del pricing applicato all'operazione. La metodologia si basa sulla definizione del "Tasso Base", ovvero di un tasso di remunerazione minimo riconosciuto al cliente.

Giornalmente sono definiti i tassi di "Break Even Banca" (tasso di pareggio), per le varie scadenze di PCT, sulla base del tasso di chiusura dell'operazione per la scadenza corrispondente. Il tasso di "Break Even Banca", agganciato all'Euribor ed aggiornato giornalmente, corrisponde al limite massimo oltre il quale la Banca non realizza un guadagno, bensì una perdita.

Il "Break Even Banca" rappresenta il parametro principale per la determinazione del Tasso Base, determinato sottraendo al primo uno spread. Tale livello consiste nel margine commissionale massimo che la Banca realizza sulle operazioni in PCT. I Tassi Base relativi a PCT per le varie scadenza sono comunicati giornalmente alla Rete Commerciale della Banca.

4. Raggruppamento ordini

Banco BPM S.p.A. provvede a raggruppare gli ordini, nel rispetto delle disposizioni normative vigenti, quando:

- i clienti o i loro delegati impartiscano l'istruzione di aggregare gli ordini su uno stesso strumento finanziario, trattandoli come ordine unico ai fini dell'esecuzione sul mercato;
- i clienti o i loro delegati quantifichino, all'atto del conferimento dell'ordine, le proporzioni di ripartizione dell'ordine sia in caso di eseguito totale che parziale.

Il prezzo di esecuzione attribuito ai clienti corrisponde al prezzo medio ponderato del totale dell'ordine. E' in ogni caso esclusa l'aggregazione di ordini dei clienti con ordini della proprietà.

5. Istruzioni specifiche del cliente

Nella trasmissione degli ordini della clientela, la Banca accetta e si attiene ad eventuali istruzioni specifiche impartite dai clienti medesimi circa l'esecuzione di singoli ordini, evidenziando che attenersi a tali istruzioni può pregiudicare l'ottenimento del "miglior risultato possibile" per il cliente, impedendo in tutto o in parte il rispetto dei fattori di esecuzione, o della loro importanza relativa, che vanno a determinare il "miglior risultato possibile", come sopra specificato.

Tabella 1

Elenco dei mercati di riferimento e delle sedi di esecuzione oggetto di applicazione della best execution su strumenti azionari domestici ed esteri, sulla base della strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini adottata dall'intermediario Banca Akros.

SEDI DI ESECUZIONE MERCATI EUROPEI TITOLI AZIONARI
EURONEXT MILAN (MTAA)
EURONEXT BRUSSELS (XBRU)
EURONEXT PARIS (XPAR)
EURONEXT OSLO (XOSL)
EURONEXT AMSTERDAM (XAMS)
EURONEXT LISBON (XLIS)
WIENER BORSE (WBAH)
COPENHAGEN STOCK EXCHANGE (XCSE)
HELSINKI STOCK EXCHANGE (XHEL)
LONDON STOCK EXCHANGE (XLON)
XETRA (XETR)
ATHENS STOCK EXCHANGE (XATH)
EURONEXT DUBLIN (XDUB)
BOLSA DE MADRID (XMCE)
STOCKHOLM STOCK EXCHANGE (XSTO)
SWISS STOCK EXCHANGE (XSWX)
BÖERSE BERLIN EQUIDUCT**
VORVEL MTF (segmento equity) **
TRADEWEB MTF (segmento equity)**

SEDI DI ESECUZIONE MERCATI AMERICANI TITOLI AZIONARI
Tutte le sedi di esecuzione americane tempo per tempo previste dalla normativa National Market System Rule 611 (Order Protection Rule)

(**) Sedi alternative in competizione con il mercato di riferimento in funzione della dimensione dell'ordine nell'applicazione della Best Execution Dinamica.

Tabella 2

Elenco delle sedi di esecuzione per denominazione geografica oggetto di applicazione della best execution dinamica, su strumenti finanziari quali ETF, ETC, ETN, sulla base della strategia di trasmissione ed esecuzione degli ordini adottata dall'intermediario Banca Akros.

SEDI DI ESECUZIONE MERCATI EUROPEI EXCHANGE TRADED PRODUCTS
EURONEXT OSLO (XOSL)
EURONEXT DUBLIN (XDUB)
ATHENS STOCK EXCHANGE (XATH)
WIENER BORSE (WBAH)
BOLSA DE MADRID (XMCE)
EURONEXT AMSTERDAM (XAMS)
EURONEXT BRUSSELS (XBRU)
LONDON STOCK EXCHANGE (XLON)
EURONEXT PARIS (XPAR)
XETRA (XETR)
BORSA ITALIANA ETFPLUS (ETFP)
COPENHAGEN STOCK EXCHANGE (XCSE)
HELSINKI STOCK EXCHANGE (XHEL)
EURONEXT LISBON (XLIS)
STOCKHOLM STOCK EXCHANGE (XSTO)
TRADEWEB (TWEM) **
BLOOMBERG BMTF (BTFE) **

(**) Sedi alternative in competizione con il mercato di riferimento nell'applicazione della Best Execution Dinamica.

Tabella 3

Elenco degli strumenti finanziari e relative sedi di esecuzione per i quali Banco BPM svolge il ruolo di Raccoglitore attivo.

Strumenti Finanziari	Sedi di esecuzione
Covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant quotati sui mercati regolamentati italiani;	Mercati regolamentati italiani gestiti da Borsa Italiana S.p.A. e Sistemi multilaterali di negoziazione
Titoli azionari esteri e relativi diritti di opzione, limitatamente al perimetro di strumenti finanziari non oggetto di applicazione della best execution dinamica (di cui alla Tabella 1)	Mercati regolamentati esteri e sistemi multilaterali di negoziazione per il tramite di broker esteri
Covered warrants, certificates, obbligazioni convertibili, obbligazioni cum warrant quotati su mercati regolamentati esteri. ETF, ETC, ETN quotati su mercati regolamentati esteri, limitatamente al perimetro di strumenti finanziari non oggetto di applicazione della best execution dinamica (di cui alla Tabella 2)	Mercati regolamentati esteri e sistemi multilaterali di negoziazione per il tramite di broker esteri
Derivati regolamentati italiani	Mercati regolamentati gestiti da Borsa Italiana (Idem)
Derivati regolamentati esteri	Mercati regolamentati esteri per il tramite di broker esteri