

Bruxelles, den 15. april 2026
(OR. en)

8225/26

EF 116
ECOFIN 479
DELECT 71

FØLGESKRIVELSE

fra: Martine DEPREZ, direktør, på vegne af generalsekretæren for Europa-Kommissionen

modtaget: 14. april 2026

til: Thérèse BLANCHET, generalsekretær for Rådet for Den Europæiske Union

Komm. dok. nr.: C(2026) 2300 final

Vedr.: KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../... af 14.4.2026 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer de kriterier, der skal tages hensyn til ved fastlæggelsen og vurderingen af, om investeringsselskabers ordreudførelsespolitikker fungerer efter hensigten, og om ophævelse af delegeret forordning (EU) 2017/575 og (EU) 2017/576

Hermed følger til delegationerne dokument C(2026) 2300 final.

Bilag: C(2026) 2300 final



Bruxelles, den 14.4.2026
C(2026) 2300 final

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...

af 14.4.2026

om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer de kriterier, der skal tages hensyn til ved fastlæggelsen og vurderingen af, om investeringsselskabers ordredførelsespolitikker fungerer efter hensigten, og om ophævelse af delegeret forordning (EU) 2017/575 og (EU) 2017/576

(EØS-relevant tekst)

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR DEN DELEGEREDE FORORDNING

Ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU¹ er der fastsat en "best execution"-forpligtelse for investeringsselskaber for at sikre, at disse selskaber udfører kundeordrer på de for deres kunder gunstigste betingelser. Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565² indeholder oplysningerne om den ordredførelsespolitik, som investeringsselskaber bør indføre for at opfylde kravet om bedste udførelse. Direktiv 2024/790³ om ændring af direktiv 2014/65/EU tillægger Europa-Kommissionen beføjelse til at vedtage de reguleringsmæssige tekniske standarder, der udarbejdes af ESMA med hensyn til de kriterier, som investeringsselskaber skal tage i betragtning, når de fastlægger og vurderer, om deres ordredførelsespolitikker fungerer efter hensigten. Ved denne forordning fastsættes der krav til investeringsselskabers ordredførelsespolitik.

Denne forordning er baseret på reguleringsmæssige tekniske standarder, der udarbejdes af ESMA⁴, og som navnlig har til formål at præcisere reglerne for:

- valg af handelssteder for at sætte investeringsselskaber i stand til til stadighed at opnå det bedst mulige resultat ved udførelsen af kundeordrer
- kontrol af investeringsselskabernes ordredførelsespolitikker og navnlig de data, som investeringsselskaberne skal anvende for at kunne kontrollere deres ordredførelsespolitikker og -ordninger
- dirigering af ordrer for at undgå negativ indvirkning på kvaliteten af udførelsen
- håndtering af specifikke instrukser fra kunder og beskyttelsesforanstaltninger for at undgå ugunstige konsekvenser for investorbeskyttelsen
- regelmæssig vurdering af, om investeringsselskabernes ordredførelsespolitik fungerer efter hensigten
- identificering af klasser af finansielle instrumenter for at sikre, at kvaliteten af udførelsen kan vurderes for homogene grupper af produkter.

2. HØRINGER FORUD FOR FORORDNINGENS VEDTAGELSE

ESMA gennemførte en offentlig høring om kriterierne for fastlæggelse og vurdering af, om investeringsselskabernes ordredførelsespolitikker fungerer efter hensigten. Høringen fandt sted fra den 16. juli 2024 til den 16. oktober 2024⁵. Den 4. april 2025 forelagde ESMA sin

¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (omarbejdning) (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

² Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 1). 29.

³ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2024/790 af 28. februar 2024 om ændring af direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter (EUT L, 2024/790, 8.3.2024).

⁴ ESMA Final report — Technical standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies — 10. april 2025 — ESMA35-335435667-6253.

⁵ ESMA Consultation Paper on the Technical Standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies — [Consultation on the Technical](#)

endelige rapport om de reguleringsmæssige tekniske standarder for ordredførelsespolitikker for Kommissionen⁶. ESMA gennemførte en cost-benefit-analyse, som indgik i den endelige rapport sammen med resultatet af høringsaktiviteterne.

3. JURIDISKE ASPEKTER AF DEN DELEGEREDE RETSAKT

- I artikel 1 fastsættes definitionerne af "handelssted".
- I artikel 2 fastsættes de generelle kriterier, der skal tages i betragtning ved fastlæggelsen af en ordredførelsespolitik.
- I artikel 3 beskrives valget af handelssteder for ordredførelsespolitikken.
- I artikel 4 fastsættes kriterierne for dirigering af ordrer.
- I artikel 5 fastsættes ordningerne for korrekt håndtering af specifikke instrukser fra kunder.
- I artikel 6 præciseres de nødvendige foranstaltninger og vurderinger, hvis et investeringsselskabs ordredførelsespolitik gør det muligt for selskabet at udføre ordrer ved at handle for egen regning.
- I artikel 7 fastsættes kravene til kontrol af ordredførelsespolitikken.
- I artikel 8 fastsættes kravene til den regelmæssige vurdering af, om ordredførelsespolitikken fungerer efter hensigten.
- I artikel 9 fastsættes kravene til identificering af klasser og underklasser af finansielle instrumenter, for hvilke investeringsselskaberne udfører ordrer for kunders regning.
- Artikel 10 ophæver Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/575⁷ og Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/576⁸.
- I artikel 11 fastsættes denne forordnings ikrafttræden.

[Standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies.](#)

⁶ ESMA Final report — Technical standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies — 10. april 2025 — ESMA35-335435667-6253.

⁷ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/575 af 8. juni 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder om de oplysninger, som skal offentliggøres af handelssteder om kvaliteten af udførelsen af transaktioner (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 152).

⁸ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/576 af 8. juni 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder om investeringsselskabers årlige offentliggørelse af oplysninger om handelssteders identitet og kvaliteten af ordredførelsen (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 166).

KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...

af 14.4.2026

om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder, der præciserer de kriterier, der skal tages hensyn til ved fastlæggelsen og vurderingen af, om investeringsselskabers ordredførelsespolitikker fungerer efter hensigten, og om ophævelse af delegeret forordning (EU) 2017/575 og (EU) 2017/576

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-KOMMISSIONEN HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU⁹, særlig artikel 27, stk. 10, fjerde afsnit, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) For at sikre, at kunderne informeres på en klar og forståelig måde om, hvordan deres ordrer vil blive udført, bør investeringsselskaberne give dem visse oplysninger om selskabernes interne ordredførelsespolitik, som selskaberne har udarbejdet i overensstemmelse med kravene i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565¹⁰. Ordredførelsespolitikken bør sikre, at valget af handelssteder til stadighed sætter investeringsselskaberne i stand til at opnå det bedst mulige resultat, når de udfører kundeordrer. Investeringsselskaber bør anvende deres interne ledelsesprocedurer ved udvælgelsen af handelssteder og føre en ajourført liste over de handelssteder, de har valgt.
- (2) Af hensyn til gennemsigtigheden af investeringsselskabernes ordninger, der har til formål at sikre, at prisen for ordrer, der udføres for kunders regning, er rimelig, bør selskabernes ordredførelsespolitik indeholde oplysninger om de ordninger og værdiansættelsessystemer, herunder en liste over dataleverandører, der er anvendt til denne værdiansættelse, som selskaberne vil anvende for at opnå det bedst mulige resultat, når de udfører kundeordrer.

⁹ EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

¹⁰ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 af 25. april 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår de organisatoriske krav til og vilkårene for drift af investeringsselskaber samt definitioner af begreber med henblik på nævnte direktiv (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

- (3) For at undgå interessekonflikter i forbindelse med udførelsen af deres egne og kunders ordrer bør investeringsselskaber, der tilbyder både investeringsservice i form af udførelse af ordrer for kunders regning og modtagelse og formidling af ordrer vedrørende et eller flere finansielle instrumenter, i deres ordredførelsespolitik angive, hvordan de opfylder deres forpligtelse til at handle i deres kunders bedste interesse, når de beslutter, om en ordre skal udføres eller ej.
- (4) Når investeringsselskaberne udvælger de handelssteder, der skal sikre den bedste udførelse af deres kunders ordrer, bør de vurdere de omkostninger, der pålægges af handelsstederne. Investeringsselskaberne bør kun tage hensyn til omkostninger, der knytter sig til de udvalgte handelssteder, i det omfang sådanne omkostninger vil blive væltet direkte eller indirekte over på kunderne, når de udfører deres ordrer.
- (5) Referencedata af høj kvalitet, herunder data fra udbydere af konsolideret løbende handelsinformation, hvis sådanne findes, bør give et pålideligt og korrekt billede af udførelsespriserne på markedet. Investeringsselskaberne bør anvende sådanne data, når de udvælger handelssteder, og når de regelmæssigt kontrollerer, om deres ordredførelsespolitik fungerer efter hensigten. Investeringsselskaberne bør have mulighed for at anvende alternative eksterne datakilder, hvis data fra sådanne kilder er pålidelige og korrekte. Investeringsselskaberne bør sikre, at de referencedata, de anvender, indeholder data fra de mest likvide handelssteder, herunder data fra de handelssteder, der er de mest relevante markeder med hensyn til likviditet for de instrumenter, der handles inden for hver klasse af finansielle instrumenter.
- (6) For at sikre gennemsigtighed og kvalitet af resultaterne for deres kunder bør investeringsselskaber, der kun vælger ét handelssted til at udføre kundeordrer for en given klasse af finansielle instrumenter, eller for alle kundeordrer, i deres ordredførelsespolitikker forklare, hvordan valget af kun ét handelssted sætter dem i stand til at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder.
- (7) For at undgå negativ indvirkning på kvaliteten af ordredførelsen bør investeringsselskaberne i deres ordredførelsespolitik angive de faktorer, som de tager i betragtning, inden de beslutter, om de vil anvende automatiske ordredirigeringsystemer.
- (8) For blandt de forskellige handelssteder, der er anført i deres ordredførelsespolitik, at vælge det handelssted, der vil sikre det bedst mulige resultat for hver ordre fra deres kunder, bør investeringsselskaberne tage hensyn til klassificeringen af kunder, klassen og underklassen af finansielle instrumenter, ordrenes størrelse og art, de omkostninger, der opkræves af handelssteder og selskaber, og som påvirker afkastet for kunderne, og alle markedsdata, der er relevante for en sådan vurdering.
- (9) For at sikre, at investeringsselskaber kan anvende automatiske ordredirigeringsystemer på en måde, der sikrer det bedst mulige resultat for deres kunder, bør investeringsselskaberne i deres ordredførelsespolitikker udtrykkeligt nævne muligheden for, at de kan anvende automatiske ordredirigeringsystemer, og deres forpligtelse til at tage hensyn til de specifikke kriterier, der sikrer det bedst mulige resultat for deres kunder. Med ethvert automatisk ordredirigeringsystem bør der især tages hensyn til alle de kriterier, som investeringsselskaber anvender ved udvælgelsen af det bedste handelssted.

- (10) Specifikke instrukser fra en kunde vedrørende udførelsen af dennes ordre kan have betydelige konsekvenser for investorbeskyttelsen. I investeringsselskabers ordredførelsespolitik bør det derfor angives, hvilke negative konsekvenser disse specifikke instrukser kan have for kunden, navnlig når selskabet måske ikke er i stand til at anvende alle de kriterier, der er nødvendige for at opnå den bedst mulige udførelse af ordren. Af samme grund bør det i ordredførelsespolitikken være præciseret, hvad der udgør en specifik kundeinstruks.
- (11) For at begrænse eventuelle negative konsekvenser af en kundes specifikke instrukser for kvaliteten af ordredførelsen som følge af et investeringsselskabs manglende evne til fuldt ud at anvende alle elementerne i sin ordredførelsespolitik bør investeringsselskaberne kun følge kundens instrukser for så vidt angår den del eller det aspekt af ordren, for hvilken/hvilket kunden har givet en specifik instruks. Alle andre dele og aspekter af ordren, der ikke er en del af den specifikke instruks, bør behandles som en almindelig kundeordre og bør således være omfattet af reglerne om "best execution".
- (12) For at undgå skævheder i udvælgelsen af handelssteder bør investeringsselskaber, når valget tilbydes kunderne, have indført procedurer, der forhindrer, at deres kunder tilskyndes til at vælge et bestemt handelssted. Investeringsselskaberne bør navnlig ikke strukturere deres provisioner på en måde, der gør, at visse handelssteder behandles uretfærdigt. Selskaberne bør også give deres kunder reelle, klare og ikkevildledende oplysninger om hvert handelssted for at undgå, at deres kunder udelukkende vælger et handelssted på grundlag af investeringsselskabets prispolitik. For at sikre, at det endelige ansvar for at opnå det bedste udførelsesresultat fortsat ligger hos investeringsselskaberne, bør det i ordredførelsespolitikken også være klart præciseret, at det står kunderne frit ikke at vælge et bestemt handelssted, og at de i disse tilfælde kan forlade sig på, at ansvaret for at vælge handelssted med henblik på at opnå det bedste resultat ligger hos investeringsselskabet.
- (13) Det følger af artikel 27, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU, at ordredførelsespolitikken også bør sætte investeringsselskaberne i stand til at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder, når de handler for egen regning, herunder når de benytter sig af ejermatchningshandel (back-to-back-handel) eller handler over investeringsselskabets egenbeholdning. I et investeringsselskabs ordredførelsespolitik bør det derfor præciseres, hvordan investeringsselskabet sigter mod at opnå det bedst mulige resultat for sine kunder, når det udfører kundeordrer ved at handle for egen regning, ligesom der bør redegøres for de procedurer, der er indført for at vurdere og undgå skadelige risici for kunderne i disse tilfælde. Af samme grund bør et investeringsselskabs ordredførelsespolitik i) indeholde egnede foranstaltninger med henblik på at påvise, håndtere og forebygge interessekonflikter mellem investeringsselskabet og dets kunder, jf. artikel 23 i direktiv 2014/65/EU og artikel 33 og 34 i delegeret forordning (EU) 2017/565, ii) redegøre for de procedurer, der er indført for at sikre en øjeblikkelig, redelig og hurtig udførelse af kundeordrer, hvis de limiterede kundeordrer ikke kan udføres øjeblikkeligt under gældende markedsvilkår, og iii) præcisere, hvordan selskabet sikrer en rimelig pris i overensstemmelse med gældende EU-ret, når kundernes ordrer udføres "over the counter".

- (14) For at sikre, at den pris, der foreslås kunden, er rimelig, når vedkommendes ordre udføres af selskabet, der handler for egen regning, og for at sikre det bedst mulige resultat for kunden, bør investeringsselskaberne tage hensyn til den eksisterende pris for det finansielle instrument på markedet, hvis denne foreligger, eller, hvis denne ikke foreligger, prisen for lignende eller sammenlignelige instrumenter. For at undgå misbrug bør et investeringsselskab kun anvende interne prisfastsættelsesmodeller, hvis der ikke foreligger pålidelige oplysninger om den eksisterende markedspris for det finansielle instrument eller for et lignende eller sammenligneligt instrument.
- (15) For at sikre, at investeringsselskabernes ordredførelsespolitik fungerer efter hensigten, og at investeringsselskaberne til stadighed opfylder deres forpligtelse til at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder, bør den almindelige forpligtelse i artikel 27, stk. 7, i direktiv 2014/65/EU vedrørende den måde, hvorpå investeringsselskaber bør kontrollere den løbende overholdelse af deres ordredførelsespolitik, præciseres yderligere.
- (16) For at gøre det muligt for investeringsselskaber løbende at vurdere, om de til stadighed opnår det bedst mulige resultat for deres kunder og dermed opfylder kravet om bedste udførelse, bør investeringsselskaberne vurdere relevansen af de tærskler, som de har fastsat for at sikre et sådant bedst muligt resultat, herunder minimumsmål og acceptable afvigelser, for hver klasse af finansielle instrumenter. For at foretage en holistisk vurdering af afvigelser bør investeringsselskaber også tage hensyn til eventuelle relevante forskelle i udførelsesomkostninger mellem det handelssted, hvor ordren udføres, og de handelssteder, der indgår i referencedataene.
- (17) For at sikre, at investeringsselskabernes ordredførelsespolitik over tid fortsat fungerer efter hensigten og i tilstrækkelig grad afspejler markedsudviklingen, bør investeringsselskaberne vurdere, om deres ordredførelsespolitik fungerer efter hensigten, mindst en gang om året. Investeringsselskaberne bør også gøre dette, når kontrollen af ordredførelsespolitikken indikerer manglende overholdelse af ordredførelsespolitikken eller kravene i artikel 27, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU, eller når væsentlige ændringer i omkostninger, pris, hurtighed eller gennemførelses- og afregnings sandsynlighed eller størrelsen eller arten af en ordre eller andre parametre, der er relevante for udførelsen af ordren, påvirker investeringsselskabets evne til fortsat at opnå det bedst mulige resultat for sine kunder, jf. artikel 65, stk. 7, i delegeret forordning (EU) 2017/565.
- (18) For at sikre, at ordredførelsespolitikken fungerer efter hensigten, også når investeringsselskaber kun vælger ét handelssted til at udføre kundeordrer, bør investeringsselskaberne regelmæssigt sammenligne det resultat, der opnås på det valgte handelssted, med de resultater, de kunne have opnået på tilgængelige alternative handelssteder, og vurdere, hvorvidt det pågældende investeringsselskab ved at fortsætte med at udføre ordrer på det ene handelssted fortsat opfylder sin forpligtelse til at opnå det bedst mulige resultat for sine kunder.
- (19) For at sikre, at investeringsselskaber fortsat opfylder deres forpligtelse til at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder, bør investeringsselskaber, som på grundlag af deres vurdering konkluderer, at deres ordredførelsespolitik udviser mangler, afhjælpe disse mangler hurtigst muligt efter denne vurdering.

- (20) Hvis heterogene finansielle instrumenter grupperes i en enkelt klasse, kan det være vanskeligt at opdage eventuel utilstrækkelig kvalitet af udførelsen for visse finansielle instrumenter i den pågældende klasse. Af denne grund og for at sikre, at kvaliteten af udførelsen kan vurderes på en effektiv måde for homogene grupper af finansielle instrumenter, bør investeringsselskaberne identificere klasser af finansielle instrumenter på et detaljeret niveau og, under visse omstændigheder, identificere separate underklasser af finansielle instrumenter.
- (21) Ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2024/790¹¹ blev direktiv 2014/65/EU ændret ved i) at lade handelsstedernes forpligtelser til at offentliggøre oplysninger om kvaliteten af udførelsen af transaktioner og stedet for udførelsen af transaktionen udgå og ii) at ændre indholdet og formatet af de oplysninger, der skal offentliggøres af investeringsselskaber, som udfører kundeordrer. Det følger heraf, at Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/575¹², som fastsatte kravene vedrørende de oplysninger, som skal offentliggøres af handelssteder om kvaliteten af udførelsen af transaktioner, og Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/576¹³, som fastsatte forpligtelser for investeringsselskaber til at offentliggøre oplysninger om handelssteders identitet og den opnåede kvalitet af udførelsen, bør ophæves.
- (22) I betragtning af behovet for, at investeringsselskaber tilpasser deres ordredførelsespolitik, ordredførelsesprocedurer og tilhørende IT-infrastruktur, således at de bringes i overensstemmelse med de nye krav, bør denne forordning begynde at finde anvendelse 18 måneder efter datoen for dens ikrafttræden.
- (23) Denne forordning er baseret på det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) har forelagt Kommissionen.
- (24) ESMA har gennemført åbne offentlige høringer om det udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder, som ligger til grund for denne forordning, analyseret de potentielle omkostninger og fordele i forbindelse hermed samt anmodet interessentgruppen for værdipapirer og markeder, der er nedsat i henhold til artikel 37 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010¹⁴, om en udtalelse —

¹¹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2024/790 af 28. februar 2024 om ændring af direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter (EUT L, 2024/790, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj>).

¹² Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/575 af 8. juni 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder om de oplysninger, som skal offentliggøres af handelssteder om kvaliteten af udførelsen af transaktioner (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 152, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/575/oj).

¹³ Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/576 af 8. juni 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder om investeringsselskabers årlige offentliggørelse af oplysninger om handelssteders identitet og kvaliteten af ordredførelsen (EUT L 87 af 31.3.2017, s. 166, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/576/oj).

¹⁴ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af

VEDTAGET DENNE FORORDNING:

Artikel 1

Definition af handelssted

I denne forordning forstås ved "handelssted" et handelssted som omhandlet i artikel 64, stk. 1, andet afsnit, i delegeret forordning (EU) 2017/565.

Artikel 2

Indholdet af en ordredførelsespolitik

1. Investeringselskaber skal sikre, at deres ordredførelsespolitik indeholder følgende:
 - a) de interne ledelsesprocedurer for udvælgelsen af handelssteder
 - b) de foranstaltninger, der er truffet for at sikre, at de udvalgte handelssteder er meddelt tilladelse af de kompetente myndigheder eller, hvis handelsstedet er i et tredjeland, af tredjelandets myndigheder.
2. Investeringselskaber skal føre en intern liste over de handelssteder, der er udvalgt som led i deres ordredførelsespolitik, som skal indeholde følgende oplysninger for hvert handelssted:
 - a) navn og identifikator for handelsstedet
 - b) den dato, hvor investeringselskabet godkendte handelsstedet som led i sin ordredførelsespolitik
 - c) navn og stillingsfunktion for den person eller det ledelsesorgan i investeringselskabet, der har godkendt valget af handelssted
 - d) de klasser af finansielle instrumenter, for hvilke handelsstedet kan anvendes
 - e) de typer transaktioner, for hvilke handelsstedet kan anvendes, herunder værdipapirfinansieringstransaktioner som defineret i artikel 3, nr. 11), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365¹⁵
 - f) hvorvidt handelsstedet kun må anvendes til detailkunder eller professionelle kunder eller begge
 - g) andre begrænsninger end dem, der er fastsat i litra d), e) og f), for anvendelsen af handelsstedet.
3. Investeringselskaber skal i deres ordredførelsespolitik angive de ordninger og værdiansættelsessystemer, herunder en liste over dataleverandører, der er anvendt til denne værdiansættelse, som anvendes til at foretage systematisk og solid kontrol af rimeligheden af prisen for ordrer, der udføres for kunders regning, i klasser af finansielle instrumenter, herunder skræddersyede produkter, der udføres "over the counter", jf. artikel 64, stk. 4, i delegeret forordning (EU) 2017/565.

afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

¹⁵ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 337 af 23.12.2015, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj>).

4. Investeringselskaber, der tilbyder både investeringsservice i form af udførelse af ordrer for kunders regning og modtagelse og formidling af ordrer, skal i deres ordredførelsespolitik angive, hvordan de opfylder forpligtelsen til at handle i deres kunders bedste interesse, jf. artikel 24, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU, når de beslutter, om en ordre skal udføres eller ej.

Artikel 3

Valg af handelssteder som led i ordredførelsespolitikken

1. Når investeringsselskaber vælger handelssteder som led i deres ordredførelsespolitik, skal de tage hensyn til de karakteristika og behov, der kendetegner de kunder, som de yder investeringsservice til, og de elementer, der er omhandlet i artikel 27, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU, herunder navnlig:

- a) tilgængeligheden af visse ordretyper
- b) for så vidt angår størrelseskriteriet, kundernes typiske eller relevante ordrestørrelser og den typiske eller relevante ordrehyppighed
- c) for så vidt angår priskriteriet, en sammenligning af de potentielle handelssteders udførelsespriser med de i stk. 2 omhandlede referencedata
- d) for så vidt angår omkostningskriteriet, følgende gebyrer og omkostninger, som investeringsselskabet pålægges:
 - i) ordredførelsesgebyrer og andre handelsgebyrer på handelssteder
 - ii) omkostninger ved medlemskab af handelssteder eller tilknytning til disse
 - iii) omkostninger og gebyrer for clearing-, afregnings-, opbevarings- og andre administrationstjenester i forbindelse med valget af handelssteder.

Med henblik på litra c) kan investeringsselskaber til referencedatasættet anvende oplysninger fra udbydere af konsolideret løbende handelsinformation, hvis sådanne oplysninger foreligger.

2. De referencedata, som investeringsselskaberne skal basere sig på, skal opfylde følgende betingelser:

- a) disse data giver et fuldstændigt og korrekt billede af de udførelsespriser, der er opnået på markedet for den klasse af finansielle instrumenter, der vurderes, og som er identificeret i overensstemmelse med artikel 9
- b) disse data indeholder som minimum data om udførelsespriser fra de mest likvide handelssteder for de instrumenter, der handles inden for hver klasse af finansielle instrumenter, som er identificeret i overensstemmelse med artikel 9
- c) for klasser af finansielle instrumenter, der er identificeret i overensstemmelse med artikel 9, og eventuelle underklasser af finansielle instrumenter i disse klasser, som udføres "over-the-counter", herunder skræddersyede produkter, indeholder disse data markedsdata, der gør det muligt for investeringsselskabet at vurdere rimeligheden af den pris, der foreslås kunden, jf. artikel 64, stk. 4, i delegeret forordning (EU) 2017/565.

Investeringselskaber kan anvende referencedata fra udbydere af konsolideret løbende handelsinformation, hvis sådanne oplysninger foreligger.

3. Investeringselskaber, der kun vælger ét handelssted til udførelse af kundeordrer for en given klasse af finansielle instrumenter, der er identificeret i overensstemmelse med artikel 9, eller for alle kundeordrer, skal i deres ordredførelsespolitik redegøre for, hvordan valget af kun ét handelssted sikrer, at de til stadighed opnår det bedst mulige resultat for kunderne.

Artikel 4

Kriterier for dirigering af ordrer

1. Hvis en kundeordre kan udføres på to eller flere handelssteder, der er opført på den i artikel 2, stk. 2, omhandlede liste, skal investeringselskaberne i deres ordredførelsespolitik angive kriterierne og deres relative betydning med hensyn til at identificere det handelssted, hvor de forventer at opnå det bedst mulige resultat ved udførelsen af en kundeordre.

2. De i stk. 1 omhandlede kriterier skal gøre det muligt for investeringselskaber at identificere det handelssted, hvor de forventer at kunne opnå det bedst mulige resultat ved udførelsen af kundeordren, herunder ved at tage hensyn til følgende:

- a) den klasse af finansielle instrumenter, der er identificeret i overensstemmelse med artikel 9
- b) hvorvidt kunden er en detailkunde eller en professionel kunde
- c) alle omkostninger, der er direkte forbundet med udførelsen af ordren, herunder gebyrer og provisioner, som investeringselskabet selv opkræver
- d) ordrens størrelse og art
- e) markedsdata, herunder historiske markedsdata, hvis de er relevante og foreligger.

Investeringselskaber, der udfører ordrer for detailkunders regning, skal kun tage hensyn til de kriterier, der har direkte indvirkning på det samlede vederlag for detailkunder, jf. artikel 27, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU.

3. Investeringselskaber, der benytter sig af et automatisk ordredirigeringsystem, skal i deres ordredførelsespolitik angive følgende:

- a) systemets væsentligste karakteristika
- b) de ordninger, der er indført for at sikre, at dette automatiske ordredirigeringsystem fungerer på en måde, som tager hensyn til kriterierne i stk. 1 og 2 med henblik på at opnå det bedst mulige resultat for deres kunder.

Artikel 5

Kundeinstrukser

1. Investeringselskaber skal i deres ordredførelsespolitik angive, at specifikke instrukser fra deres kunder kan forhindre investeringselskabet i at:

- a) opfylde alle eller en del af kravene i artikel 3
- b) opnå det bedst mulige resultat ved udførelsen af kundens ordre.

Investeringselskaber, der udfører ordrer på grundlag af kundeinstrukser, skal have indført ordninger for, hvordan disse instrukser håndteres i kundens bedste interesse.

2. Investeringselskaberne skal i deres ordredførelsespolitik fastlægge, hvordan der skelnes mellem ordrer med og uden specifikke kundeinstrukser.

En ordre med specifikke kundeinstrukser skal indeholde klare instrukser fra kunden, herunder en af følgende:

- a) kundens valg af en ud af flere muligheder, som investeringselskabet tilbyder i forbindelse med en del eller et aspekt af ordren eller, hvis kunden udtrykkeligt anmoder herom, alle dele og aspekter af ordren
- b) en instruks fra kunden til investeringselskabet om at behandle ordren på en anden måde end fastsat i det pågældende investeringselskabs ordredførelsespolitik.

3. Investeringselskaber, der modtager en specifik kundeinstruks vedrørende en del eller et aspekt af en ordre, skal kun behandle denne del eller dette aspekt af ordren som en specifik kundeinstruks. Investeringselskaber skal sikre, at alle andre dele eller aspekter behandles på samme måde som ordrer uden specifikke kundeinstrukser.

4. Investeringselskaber, der giver detailkunder mulighed for at vælge mellem forskellige handelssteder, skal i deres ordredførelsespolitik fastsætte følgende:

- a) hvordan ordredførelsespolitikken forhindrer, at en kunde tilskyndes til at vælge et bestemt handelssted
- b) hvis de provisioner, der opkræves, er forskellige for hvert handelssted, hvordan investeringselskabet overholder artikel 64, stk. 3, og artikel 66, stk. 5, i delegeret forordning (EU) 2017/565
- c) at det står kunderne frit ikke at præcisere, hvilket handelssted de vælger, i hvilket tilfælde valget af handelssted og forpligtelsen til at opnå det bedst mulige resultat ved udførelsen af ordren forbliver investeringselskabets ansvar
- d) at ordren vil blive dirigeret i overensstemmelse med investeringselskabets ordredførelsespolitik, hvis kunden ikke vælger handelssted.

Artikel 6

Handel for egen regning ved udførelse af kundeordrer

1. Investeringselskaber, hvis ordredførelsespolitik tillader dem at udføre ordrer fra deres kunder ved at handle for egen regning, skal i deres ordredførelsespolitik angive følgende:

- a) hvordan investeringselskabet opnår det bedst mulige resultat for sine kunder, når det udfører kundeordrer ved at handle for egen regning
- b) de foranstaltninger, der er truffet for at påvise, forhindre og håndtere interessekonflikter i forbindelse med udførelse af kundeordrer ved at handle for egen regning
- c) hvordan selskabet vurderer risiciene for kunderne, når det udfører kundeordrer ved at handle for egen regning
- d) de skridt, som selskabet har taget for at opfylde forpligtelserne i artikel 67, 68, 69 og 70 i delegeret forordning (EU) 2017/565

- e) hvis investeringsselskabet udfører kundeordrer i over-the-counter-produkter (OTC-produkter), hvordan det overholder artikel 64, stk. 4, i delegeret forordning (EU) 2017/565, og hvordan det sikrer rimeligheden af prisen.

2. Investeringsselskaber, hvis ordreudførelsespolitik tillader dem at udføre ordrer fra deres kunder ved at handle for egen regning, skal kontrollere rimeligheden af den pris, der foreslås kunden, under hensyntagen til den pris for det finansielle instrument, der er observeret på markedet på transaktionstidspunktet. Hvis der ikke foreligger en pålidelig pris, skal disse investeringsselskaber fastsætte referenceprisen på grundlag af markedsprisen for andre lignende, sammenlignelige eller underliggende finansielle instrumenter. I mangel af pålidelige priser for lignende, sammenlignelige eller underliggende finansielle instrumenter skal disse investeringsselskaber anvende en intern prisfastsættelsesmodel, der er baseret på pålidelige og nøjagtige data, som afspejler markedsvilkårene.

Artikel 7

Kontrol af ordreudførelsespolitikken

Investeringsselskaber skal kontrollere, om deres ordreudførelsespolitik fungerer efter hensigten, herunder følgende:

- a) om kundeordrer udføres i overensstemmelse med ordreudførelsespolitikken
- b) den kvalitet, der opnås ved at udføre kundeordrer i overensstemmelse med ordreudførelsespolitikken
- c) udførelsesprisen under hensyntagen til referencedataene, herunder, hvis sådanne foreligger, referencedata fra den konsoliderede løbende handelsinformation, som selskabet måtte have anvendt
- d) for hver klasse af finansielle instrumenter, der er identificeret i overensstemmelse med artikel 9, og på grundlag af et repræsentativt udsnit for hver klasse, om kvaliteten af udførelsen er opnået på et ensartet grundlag, baseret på tærskler, som investeringsselskabet på forhånd har fastsat for følgende indikatorer:
 - i) den accepterede afvigelse mellem udførelsesprisen for kundeordrer og den relevante værdi for udførelsespriserne i referencedataene
 - ii) minimumsprocentdelen af den samlede handlede volumen af udførte kundeordrer, der svarer til de relevante værdier for udførelsespriser i referencedataene, i forhold til det samlede antal udførte kundeordrer
 - iii) minimumsantallet af udførte kundeordrer, der svarer til de relevante værdier for udførelsespriserne i referencedataene
- e) alle andre faktorer, der er relevante for udførelsen af kundeordrer, jf. artikel 27, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU.

Artikel 8

Regelmæssig vurdering af, om ordreudførelsespolitikken fungerer efter hensigten

1. Investeringselskaber skal vurdere, om deres ordredførelsespolitik fungerer efter hensigten, mindst en gang om året og når:

- a) kontrollen af ordredførelsespolitikken i overensstemmelse med artikel 7 viser, at investeringselskabet ikke overholder sin ordredførelsespolitik eller kravene i artikel 27, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU
- b) der er indtruffet en væsentlig ændring, jf. artikel 65, stk. 7, fjerde afsnit, i delegeret forordning (EU) 2017/565, der påvirker investeringselskabets evne til fortsat at opnå det bedst mulige resultat for sine kunder.

2. Ved den i stk. 1 omhandlede regelmæssige vurdering skal der navnlig tages hensyn til:

- a) de omkostninger og gebyrer, der pålægges investeringselskabet, jf. artikel 3, stk. 1, litra c)
- b) resultaterne af den i artikel 7 omhandlede kontrol
- c) udviklingen på de finansielle markeder, herunder likviditetsmangel, og indvirkningen af en sådan udvikling på:
 - i) den opnåede og forventede kvalitet af udførelsen på de udvalgte handelssteder
 - ii) de udvalgte handelssteders evne til til stadighed at opnå det bedst mulige resultat for investeringselskabets kunder
- d) fremkomsten af nye handelssteder, herunder:
 - i) nye funktioner, der tilbydes af disse nye handelssteder
 - ii) omkostningseffektiviteten af de gebyrstrukturer, der tilbydes af disse nye handelssteder
 - iii) den gennemsigtighed i prisdannelsen, der tilbydes af disse nye handelssteder
 - iv) de likviditetsniveauer eller ordredførelsestjenesteydelser, der tilbydes af disse nye handelssteder
- e) de udvalgte handelssteders forsvinden, herunder som følge af fusioner eller konkurser.

3. Ud over at opfylde kravene i stk. 1 og 2 skal investeringselskaber, der kun har valgt ét handelssted til at udføre kundeordrer i en given klasse af finansielle instrumenter, der er identificeret i overensstemmelse med artikel 9, eller alle kundeordrer, regelmæssigt vurdere, om udførelsen af kundeordrer på et handelssted fortsat sikrer, at disse investeringselskaber til stadighed opnår det bedst mulige resultat for kunderne. Som led i vurderingen skal investeringselskaberne foretage en sammenligning med tilgængelige alternative handelssteder.

4. Investeringselskaberne skal ajourføre deres ordredførelsespolitik og interne ordninger for at afhjælpe eventuelle mangler med hensyn til effektiviteten, der er konstateret i deres regelmæssige vurderinger, så hurtigt som muligt inden for en rimelig frist efter vurderingen og under hensyntagen til manglens alvorlighed.

Artikel 9

Klasser af finansielle instrumenter

1. Investeringselskaber skal identificere klasser af finansielle instrumenter, for hvilke de udfører ordrer for kunders regning i overensstemmelse med bilaget.
2. Investeringselskaber skal identificere separate underklasser af finansielle instrumenter inden for de klasser, der er fastsat i bilaget, under en af følgende omstændigheder:
 - a) hvis et betydeligt antal ordrer udføres eller forventes udført i finansielle instrumenter med forskellige udførelsesmetoder inden for samme klasse af finansielle instrumenter som omhandlet i bilaget
 - b) hvis klasserne i bilaget ikke gør det muligt at foretage en effektiv kontrol og vurdering af kvaliteten af ordreførelsen.

Artikel 10

Ophævelse

Delegeret forordning (EU) 2017/575 og (EU) 2017/576 ophæves.

Artikel 11

Ikrafttræden og anvendelse

Denne forordning træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende.

Den finder anvendelse fra den [*Publikationskontoret: Indsæt venligst dato: 18 måneder efter ikrafttrædelsesdatoen.*]

Denne forordning er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat.

Udfærdiget i Bruxelles, den 14.4.2026.

På Kommissionens vegne
Formand
Ursula VON DER LEYEN