

Bruselas, 15 de abril de 2026
(OR. en)

8225/26

EF 116
ECOFIN 479
DELECT 71

NOTA DE TRANSMISIÓN

De: Por la secretaria general de la Comisión Europea, D.^a Martine DEPREZ, directora

Fecha de recepción: 14 de abril de 2026

A: D.^a Thérèse BLANCHET, secretaria general del Consejo de la Unión Europea

N.º doc. Ción.: C(2026) 2300 final

Asunto: REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN de 14.4.2026 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los criterios que deben tenerse en cuenta al establecer y evaluar la eficacia de las políticas de ejecución de órdenes de las empresas de servicios de inversión, y por el que se derogan los Reglamentos Delegados (UE) 2017/575 y (UE) 2017/576

Adjunto se remite a las delegaciones el documento C(2026) 2300 final.

Adj.: C(2026) 2300 final



Bruselas, 14.4.2026
C(2026) 2300 final

REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN

de 14.4.2026

por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los criterios que deben tenerse en cuenta al establecer y evaluar la eficacia de las políticas de ejecución de órdenes de las empresas de servicios de inversión, y por el que se derogan los Reglamentos Delegados (UE) 2017/575 y (UE) 2017/576

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DEL REGLAMENTO DELEGADO

La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo¹ establece una obligación de «ejecución óptima» para que las empresas de servicios de inversión garanticen que ejecutan las órdenes de los clientes en las condiciones más favorables para estos. El Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión² establece la información sobre la política de ejecución de órdenes que las empresas de servicios de inversión deben establecer para cumplir el requisito de «ejecución óptima». La Directiva 2024/790³, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE, faculta a la Comisión Europea para adoptar las normas técnicas de regulación elaboradas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) en relación con los criterios que deben tener en cuenta las empresas de servicios de inversión a la hora de establecer y evaluar la eficacia de sus políticas de ejecución de órdenes. El presente Reglamento establece requisitos para la política de ejecución de órdenes de las empresas de servicios de inversión.

El presente Reglamento se basa en las normas técnicas de regulación (NTR) elaboradas por la AEVM⁴, que tienen por objeto especificar, en particular, las normas relativas a:

- la selección de centros de ejecución que permitan a las empresas de servicios de inversión obtener sistemáticamente el mejor resultado posible al ejecutar órdenes de clientes;
- la supervisión de las políticas de ejecución de las empresas de servicios de inversión y, en particular, los datos que deben utilizar estas empresas para poder supervisar sus políticas y mecanismos de ejecución;
- el encaminamiento de las órdenes, a fin de evitar efectos adversos en la calidad de la ejecución;
- el tratamiento de las instrucciones específicas de los clientes y las salvaguardias destinadas a evitar consecuencias desfavorables para la protección de los inversores;
- la evaluación periódica de la eficacia de la política de ejecución de órdenes de las empresas de servicios de inversión;

¹ Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (refundición) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

² Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO L 87 de 31.3.2017, p. 1). 29

³ Directiva (UE) 2024/790 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (DO 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 (Informe final de la AEVM — Normas técnicas que especifican los criterios para establecer y evaluar la eficacia de las políticas de ejecución de órdenes de las empresas de servicios de inversión, documento en inglés) - 10 de abril de 2025 - ESMA35-335435667-6253.

- la especificación de las categorías de instrumentos financieros, con el objeto de garantizar que la calidad de la ejecución pueda evaluarse para grupos homogéneos de productos.

2. CONSULTAS PREVIAS A LA ADOPCIÓN DEL REGLAMENTO

La AEVM llevó a cabo una consulta pública sobre los criterios destinados a establecer y evaluar la eficacia de las políticas de ejecución de órdenes de las empresas de servicios de inversión. La consulta se desarrolló desde el 16 de julio de 2024 hasta el 16 de octubre de 2024⁵. El 4 de abril de 2025, la AEVM presentó a la Comisión su informe final sobre las NTR relativas a las políticas de ejecución de órdenes⁶. La AEVM llevó a cabo un análisis de costes y beneficios, que se incluyó en el informe final junto con el resultado de las actividades de consulta.

3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL ACTO DELEGADO

- El artículo 1 establece la definición de «centro de ejecución».
- El artículo 2 establece los criterios generales que deben tenerse en cuenta al establecer una política de ejecución de órdenes.
- El artículo 3 describe la selección de los centros de ejecución para la política de ejecución de órdenes.
- El artículo 4 establece los criterios de encaminamiento de las órdenes.
- El artículo 5 establece las disposiciones para tratar adecuadamente las instrucciones específicas de los clientes.
- El artículo 6 especifica las medidas y evaluaciones necesarias cuando la política de ejecución de órdenes de una empresa de servicios de inversión le permita ejecutar órdenes negociando por cuenta propia.
- El artículo 7 establece los requisitos para la supervisión de la política de ejecución de órdenes.
- El artículo 8 establece los requisitos para la evaluación periódica de la eficacia de la política de ejecución de órdenes.
- El artículo 9 establece los requisitos sobre cómo especificar las categorías y subcategorías de instrumentos financieros para los que las empresas de servicios de inversión ejecutan órdenes por cuenta de clientes.

⁵ Documento de consulta de la AEVM sobre las normas técnicas que especifican los criterios para establecer y evaluar la eficacia de las políticas de ejecución de órdenes de las empresas de servicios de inversión - [Consultation on the Technical Standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies](#) (documento en inglés).

⁶ ESMA Final report – Technical standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies (Informe final de la AEVM — Normas técnicas que especifican los criterios para establecer y evaluar la eficacia de las políticas de ejecución de órdenes de las empresas de servicios de inversión, documento en inglés) - 10 de abril de 2025 - ESMA35-335435667-6253.

- El artículo 10 deroga el Reglamento Delegado (UE) 2017/575⁷ de la Comisión y el Reglamento Delegado (UE) 2017/576 de la Comisión⁸.
- El artículo 11 especifica cuándo entra en vigor el presente Reglamento.

⁷ Reglamento Delegado (UE) 2017/575 de la Comisión, de 8 de junio de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los mercados de instrumentos financieros en lo que atañe a las normas técnicas de regulación aplicables a los datos que deben publicar los centros de ejecución sobre la calidad de ejecución de las operaciones (DO L 87 de 31.3.2017, p. 152).

⁸ Reglamento Delegado (UE) 2017/576 de la Comisión, de 8 de junio de 2016, por el que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a las normas técnicas de regulación para la publicación anual por las empresas de inversión de información sobre la identidad de los centros de ejecución y sobre la calidad de la ejecución (DO L 87 de 31.3.2017, p. 166).

REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN

de 14.4.2026

por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los criterios que deben tenerse en cuenta al establecer y evaluar la eficacia de las políticas de ejecución de órdenes de las empresas de servicios de inversión, y por el que se derogan los Reglamentos Delegados (UE) 2017/575 y (UE) 2017/576

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Vista la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE⁹, y en particular su artículo 27, apartado 10, párrafo cuarto,

Considerando lo siguiente:

- (1) A fin de garantizar que los clientes estén informados de manera clara y comprensible sobre la forma en que se ejecutarán sus órdenes, las empresas de servicios de inversión deben facilitarles determinada información sobre la política interna de ejecución de órdenes de las empresas elaborada por estas en consonancia con los requisitos establecidos en el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión¹⁰. La política de ejecución de órdenes debe garantizar que la selección de los centros de ejecución permita sistemáticamente a las empresas de servicios de inversión obtener el mejor resultado posible al ejecutar las órdenes de los clientes. Las empresas de servicios de inversión deben aplicar sus procedimientos internos de gobernanza a la selección de los centros de ejecución y mantener una lista actualizada de los centros de ejecución que hayan seleccionado.
- (2) En aras de la transparencia de los acuerdos de las empresas de servicios de inversión destinados a garantizar la equidad del precio de las órdenes ejecutadas en nombre de los clientes, la política de ejecución de órdenes de las empresas debe incluir información sobre los mecanismos y los sistemas de valoración, incluida una lista de los proveedores

⁹ DO L 173 de 12.6.2014, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

¹⁰ Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO L 87 de 31.3.2017, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

de datos utilizados para dicha valoración, que las empresas utilizarán a fin de lograr el mejor resultado posible al ejecutar las órdenes de sus clientes.

- (3) A fin de evitar todo conflicto de intereses en la ejecución de sus propias órdenes y las de sus clientes, las empresas de servicios de inversión que ofrezcan servicios de inversión tanto de ejecución de órdenes por cuenta de clientes como de recepción y transmisión de órdenes en relación con uno o más instrumentos financieros deben especificar en su política de ejecución de órdenes cómo cumplen su obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes a la hora de decidir si ejecutan o no la orden.
- (4) Al seleccionar los centros de ejecución para garantizar la ejecución óptima de las órdenes de sus clientes, las empresas de servicios de inversión deben evaluar los costes que les cobran los centros de ejecución. Las empresas de servicios de inversión solo deben tener en cuenta los costes asociados a los centros de ejecución seleccionados en la medida en que dichos costes se repercutan directa o indirectamente a los clientes al ejecutar sus órdenes.
- (5) Unos datos de referencia de alta calidad, incluidos los facilitados por los proveedores de información consolidada, cuando estén disponibles, deben ofrecer una presentación fiable y precisa de los precios de ejecución en el mercado. Las empresas de servicios de inversión deben utilizar estos datos a la hora de seleccionar los centros de ejecución y de supervisar periódicamente la eficacia de su política de ejecución de órdenes. Las empresas de servicios de inversión deben poder utilizar fuentes de datos externas alternativas cuando los datos procedentes de dichas fuentes sean fiables y exactos. Las empresas de servicios de inversión deben asegurarse de que los datos de referencia que utilicen contengan los datos de los centros de ejecución más líquidos, incluidos los datos de los centros de ejecución que sean los mercados más importantes en términos de liquidez para los instrumentos negociados dentro de cada categoría de instrumentos financieros.
- (6) A fin de garantizar la transparencia y la calidad de los resultados para sus clientes, las empresas de servicios de inversión que seleccionen un único centro de ejecución para ejecutar las órdenes de los clientes correspondientes a una categoría determinada de instrumentos financieros, o para ejecutar todas las órdenes de los clientes, deben explicar en sus políticas de ejecución de órdenes cómo la selección de un único centro de ejecución les permite obtener el mejor resultado posible para sus clientes.
- (7) Con el objeto de evitar cualquier efecto adverso en la calidad de la ejecución de órdenes, las empresas de servicios de inversión deben indicar en su política de ejecución de órdenes los factores que tienen en cuenta antes de decidir si utilizarán sistemas de encaminamiento automático de órdenes.
- (8) A fin de seleccionar, entre los diferentes centros de ejecución enumerados en su política de ejecución de órdenes, el centro de ejecución que garantice el mejor resultado posible para cada orden de sus clientes, las empresas de servicios de inversión deben tener en cuenta la clasificación de los clientes, la categoría y subcategoría de instrumentos financieros, el volumen y la naturaleza de las órdenes, los costes cobrados por los centros de ejecución y las empresas que afecten a la rentabilidad para los clientes, así como cualquier dato del mercado pertinente para dicha evaluación.

- (9) Con el fin de garantizar que las empresas de servicios de inversión puedan utilizar sistemas de encaminamiento automático de órdenes de manera que se garantice el mejor resultado posible para sus clientes, las empresas de servicios de inversión deben mencionar explícitamente en sus políticas de ejecución de órdenes la posibilidad de que utilicen sistemas automáticos de encaminamiento de órdenes y su obligación de tener en cuenta los criterios específicos que garanticen el mejor resultado posible para sus clientes. En particular, todo sistema de encaminamiento automático de órdenes debe tener en cuenta todos los criterios que las empresas de servicios de inversión apliquen para seleccionar su mejor centro de ejecución.
- (10) Las instrucciones específicas de un cliente para la ejecución de su orden pueden tener consecuencias significativas para la protección del inversor. Por este motivo, la política de ejecución de órdenes de las empresas de servicios de inversión debe indicar el posible impacto negativo de esas instrucciones específicas para el cliente, en particular cuando la empresa pueda no ser capaz de aplicar todos los criterios necesarios para lograr la mejor ejecución posible de dicha orden. Por la misma razón, la política de ejecución de órdenes debe especificar qué constituye una instrucción específica del cliente.
- (11) A fin de limitar el posible impacto negativo de la instrucción específica de un cliente en la calidad de la ejecución, derivado de la incapacidad de una empresa de servicios de inversión para aplicar plenamente todos los elementos de su política de ejecución de órdenes, las empresas de servicios de inversión deben seguir las instrucciones del cliente únicamente en relación con la parte o el aspecto de la orden para el que el cliente haya dado una instrucción específica. Todas las demás partes y aspectos de la orden que no formen parte de la instrucción específica deben tratarse como una orden ordinaria de un cliente y deben estar sujetos a las normas para una ejecución óptima.
- (12) Con el objeto de evitar un sesgo en la selección del centro de ejecución, cuando se ofrezca a los clientes la posibilidad de elección, las empresas de servicios de inversión deben disponer de procedimientos que impidan inducir a sus clientes a elegir un centro de ejecución específico. En particular, las empresas de servicios de inversión no deben estructurar sus comisiones de manera que traten injustamente a determinados centros de ejecución. Las empresas también facilitarán a sus clientes información imparcial, clara y no engañosa sobre cada centro de ejecución para evitar que sus clientes elijan un centro de ejecución únicamente sobre la base de la política de formación de precios de la empresa de servicios de inversión. Con el objetivo de garantizar que la responsabilidad última de conseguir una ejecución óptima siga recayendo en las empresas de servicios de inversión, la política de ejecución de órdenes también debe especificar claramente que los clientes son libres de no seleccionar un centro de ejecución específico y, en esos casos, pueden confiar en la responsabilidad de la empresa de servicios de inversión de seleccionar el centro de ejecución a fin de lograr el mejor resultado posible para dichos clientes.
- (13) Del artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE se desprende que la política de ejecución de órdenes también debe permitir a las empresas de servicios de inversión obtener el mejor resultado posible para sus clientes cuando ejecutan órdenes de clientes a la vez que negocian por cuenta propia, en particular cuando realicen operaciones de adquisición y venta consecutivas (*back-to-back*) o cuando negocien con capital propio de

la empresa de servicios de inversión. Por consiguiente, la política de ejecución de órdenes de una empresa de servicios de inversión debe especificar cómo pretende obtener el mejor resultado posible para sus clientes al ejecutar órdenes de clientes negociando por cuenta propia y explicar los procedimientos establecidos para evaluar y evitar riesgos perjudiciales para los clientes en esos casos. Por la misma razón, la política de ejecución de órdenes de una empresa de servicios de inversión debe i) contener medidas adecuadas para detectar, gestionar y prevenir conflictos de intereses entre la empresa de servicios de inversión y sus clientes, tal como exigen el artículo 23 de la Directiva 2014/65/UE y los artículos 33 y 34 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, ii) debe explicar los procedimientos existentes para garantizar una ejecución puntual, equitativa y rápida de las órdenes de los clientes cuando las órdenes a precio limitado de los clientes no puedan ejecutarse inmediatamente en las condiciones imperantes en el mercado, y iii) debe especificar, cuando las órdenes de los clientes se ejecuten a nivel extrabursátil, cómo garantiza la empresa la equidad del precio de conformidad con el Derecho de la Unión aplicable.

- (14) Con el objeto de garantizar la equidad del precio propuesto al cliente cuando su orden sea ejecutada por la empresa que negocia por cuenta propia y asegurar el mejor resultado posible para el cliente, las empresas de servicios de inversión deben considerar, cuando esté disponible, el precio existente del instrumento financiero en el mercado o, cuando no esté disponible, el precio de instrumentos similares o comparables. Para evitar abusos, una empresa de servicios de inversión solo debe utilizar modelos internos de formación de precios cuando no existan datos fiables sobre el precio de mercado existente del instrumento financiero o sobre el de un instrumento similar o comparable.
- (15) En aras de la eficacia de la política de ejecución de las empresas de servicios de inversión y para garantizar que estas cumplan sistemáticamente su obligación de lograr el mejor resultado posible para sus clientes, conviene especificar con más detalle la obligación general establecida en el artículo 27, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE sobre la forma en que las empresas de servicios de inversión deben supervisar el cumplimiento permanente de su política de ejecución de órdenes.
- (16) A fin de que las empresas de servicios de inversión puedan evaluar continuamente si obtienen el mejor resultado posible para sus clientes de forma coherente, cumpliendo así el requisito de lograr una ejecución óptima, las empresas de servicios de inversión deben evaluar la pertinencia de los umbrales que hayan determinado para garantizar dicho mejor resultado posible, incluidos los objetivos mínimos y las desviaciones aceptables, por categoría de instrumento financiero. Para llevar a cabo una evaluación holística de las desviaciones, las empresas de servicios de inversión también deben tener en cuenta cualquier diferencia pertinente en los costes de ejecución entre el centro en el que se ejecuta la orden y los centros incluidos en los datos de referencia.
- (17) Con el objeto de garantizar que la política de ejecución de órdenes de las empresas de servicios de inversión siga siendo eficaz a lo largo del tiempo y refleje adecuadamente los acontecimientos en el mercado, las empresas de servicios de inversión deben evaluar la eficacia de su política de ejecución de órdenes al menos una vez al año. Las empresas de servicios de inversión también deben hacerlo cuando la supervisión de la política de ejecución de órdenes indique un incumplimiento de la política de ejecución de órdenes o

de los requisitos establecidos en el artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE, o cuando cualquier cambio significativo en el coste, el precio, la rapidez o la probabilidad de la ejecución y la liquidación, o el volumen o la naturaleza de una orden, o cualquier otro parámetro pertinente para la ejecución de la orden, afecte a la capacidad de la empresa de servicios de inversión para seguir obteniendo el mejor resultado posible para sus clientes a que se refiere el artículo 65, apartado 7, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565.

- (18) En aras de garantizar la eficacia de la política de ejecución de órdenes también cuando las empresas de servicios de inversión seleccionen un único centro de ejecución para ejecutar órdenes de clientes, las empresas de servicios de inversión deben comparar periódicamente el resultado obtenido en ese centro de ejecución seleccionado con los resultados que podrían haber obtenido en los centros de ejecución alternativos disponibles, y evaluar si, al seguir ejecutando órdenes en ese único centro de ejecución, la empresa de servicios de inversión de que se trate sigue cumpliendo su obligación de obtener el mejor resultado posible para sus clientes.
- (19) A fin de garantizar que las empresas de servicios de inversión sigan cumpliendo su obligación de obtener el mejor resultado posible para sus clientes, las empresas de servicios de inversión que concluyan, sobre la base de su evaluación, que su política de ejecución de órdenes presenta deficiencias deben corregirlas lo antes posible tras dicha evaluación.
- (20) La agrupación de instrumentos financieros heterogéneos en una única categoría puede dificultar la detección de una calidad de ejecución potencialmente insuficiente para determinados instrumentos financieros de esa categoría. Por este motivo, y para garantizar que la calidad de la ejecución pueda evaluarse eficazmente en el caso de grupos homogéneos de instrumentos financieros, las empresas de servicios de inversión deben especificar las categorías de instrumentos financieros a un nivel detallado y, en determinadas circunstancias, especificar subcategorías separadas de instrumentos financieros.
- (21) La Directiva (UE) 2024/790 del Parlamento Europeo y del Consejo¹¹ modificó la Directiva 2014/65/UE mediante i) la supresión de la obligación de que los centros de ejecución pongan a disposición del público datos relativos a la calidad de la ejecución de las operaciones y al lugar de ejecución de la operación, y ii) la modificación del contenido y el formato de la información que deben publicar las empresas de servicios de inversión que ejecutan órdenes de clientes. De ello se deduce que deben derogarse el Reglamento Delegado (UE) 2017/575 de la Comisión¹², que establece los requisitos

¹¹ Directiva (UE) 2024/790 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE, relativa a los mercados de instrumentos financieros (DO L, 2024/790, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj>).

¹² Reglamento Delegado (UE) 2017/575 de la Comisión, de 8 de junio de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los mercados de instrumentos financieros en lo que atañe a las normas técnicas de regulación aplicables a los datos que deben publicar los centros de ejecución sobre la calidad de ejecución de las operaciones (DO L 87 de 31.3.2017, p. 152), ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/575/oj).

relativos a los datos que deben publicar los centros de ejecución sobre la calidad de ejecución de las operaciones, y el Reglamento Delegado (UE) 2017/576 de la Comisión¹³, que establece la obligación de que las empresas de servicios de inversión publiquen información sobre la identidad de los centros de ejecución y la calidad de la ejecución obtenida.

- (22) Dada la necesidad de que las empresas de servicios de inversión ajusten su política de ejecución de órdenes, sus procedimientos de ejecución de órdenes y la infraestructura informática conexas para cumplir los nuevos requisitos, el presente Reglamento debe empezar a aplicarse dieciocho meses después de su fecha de entrada en vigor.
- (23) El presente Reglamento se basa en los proyectos de normas técnicas de regulación que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) ha presentado a la Comisión.
- (24) La AEVM ha llevado a cabo consultas públicas abiertas sobre los proyectos de normas técnicas de regulación en que se basa el presente Reglamento, ha analizado los costes y beneficios potenciales correspondientes y ha recabado el dictamen del Grupo de Partes Interesadas del Sector de Valores y Mercados, establecido de conformidad con el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁴.

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1

Definición de centro de ejecución

A efectos del presente Reglamento, se entenderá por «centro de ejecución» un centro de ejecución tal como se define en el artículo 64, apartado 1, párrafo segundo, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565.

Artículo 2

Contenido de una política de ejecución de órdenes

1. Las empresas de servicios de inversión se asegurarán de que su política de ejecución de órdenes contenga lo siguiente:
 - a) los procedimientos de gobernanza de carácter interno para la selección de los centros de ejecución;
 - b) las medidas adoptadas para garantizar que los centros de ejecución seleccionados estén autorizados por las autoridades competentes o, cuando el centro de ejecución se encuentre en un tercer país, por las autoridades del tercer país.

¹³ Reglamento Delegado (UE) 2017/576 de la Comisión, de 8 de junio de 2016, por el que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a las normas técnicas de regulación para la publicación anual por las empresas de inversión de información sobre la identidad de los centros de ejecución y sobre la calidad de la ejecución (DO L 87 de 31.3.2017, p. 166, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/576/oj).

¹⁴ Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

2. Las empresas de servicios de inversión mantendrán una lista interna de los centros de ejecución seleccionados como parte de su política de ejecución de órdenes, que contendrá la siguiente información con respecto a cada centro de ejecución:

- a) el nombre y el identificador del centro de ejecución;
- b) la fecha en que la empresa de servicios de inversión aprobó el centro de ejecución para su política de ejecución de órdenes;
- c) el nombre y la función de la persona o del órgano de gobierno de la empresa de servicios de inversión que aprobó la selección del centro de ejecución;
- d) las categorías de instrumentos financieros para las que puede utilizarse el centro de ejecución;
- e) los tipos de operaciones para los que puede utilizarse el centro de ejecución, incluidas las operaciones de financiación de valores, tal como se definen en el artículo 3, punto 11, del Reglamento (UE) 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁵;
- f) si el centro de ejecución puede utilizarse únicamente para clientes minoristas o profesionales, o para ambos;
- g) cualquier limitación, distinta de las establecidas en las letras d), e) y f), a la utilización del centro de ejecución.

3. Las empresas de servicios de inversión especificarán en su política de ejecución de órdenes los mecanismos y sistemas de valoración, incluida una lista de los proveedores de datos utilizados para dicha valoración, que se utilizan para llevar a cabo comprobaciones sistemáticas y sólidas de la equidad del precio de las órdenes ejecutadas en nombre de clientes en categorías de instrumentos financieros, incluidos los productos a medida, ejecutados a nivel extrabursátil, tal como exige el artículo 64, apartado 4, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565.

4. Las empresas de servicios de inversión que ofrezcan servicios tanto de ejecución de órdenes por cuenta de clientes como de recepción y transmisión de órdenes especificarán en su política de ejecución de órdenes cómo cumplen la obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes, tal como exige el artículo 24, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE, a la hora de decidir si ejecutan o no una orden.

Artículo 3

Selección de centros de ejecución para la política de ejecución de órdenes

1. Al seleccionar los centros de ejecución para su política de ejecución de órdenes, las empresas de servicios de inversión tendrán en cuenta las características y necesidades de los clientes a los que prestan servicios de inversión y los elementos a que se refiere el artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE, y en particular:

¹⁵ Reglamento (UE) 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2015, sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 337 de 23.12.2015, p. 1; ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj>).

- a) la disponibilidad de determinados tipos de órdenes;
- b) para el criterio del tamaño, los volúmenes de orden típicos o pertinentes de sus clientes y las frecuencias típicas o pertinentes de las órdenes;
- c) para el criterio del precio, una comparación de los precios de ejecución de los centros de ejecución potenciales con los datos de referencia a que se refiere el apartado 2;
- d) para el criterio de los costes, los siguientes honorarios y costes cobrados a la empresa de servicios de inversión:
 - i) los honorarios de ejecución de órdenes y cualesquiera otros honorarios de negociación en los centros de ejecución;
 - ii) los costes de la pertenencia a los centros de ejecución o la conectividad con ellos;
 - iii) los costes y gastos de los servicios de compensación, liquidación, custodia y otros servicios de administración relacionados con la elección de los centros de ejecución.

A efectos de la letra c), las empresas de servicios de inversión podrán utilizar, para el conjunto de datos de referencia, la información de los proveedores de información consolidada, cuando dicha información esté disponible.

2. Los datos de referencia en los que se basarán las empresas de servicios de inversión cumplirán las siguientes condiciones:

- a) que dichos datos proporcionen una presentación completa y precisa de los precios de ejecución obtenidos en el mercado para la categoría de instrumentos financieros evaluada y que se haya especificado de conformidad con el artículo 9;
- b) que dichos datos contengan, como mínimo, los datos sobre los precios de ejecución de los centros de ejecución más líquidos para los instrumentos negociados dentro de cada categoría de instrumentos financieros que se haya especificado de conformidad con el artículo 9;
- c) en el caso de las categorías de instrumentos financieros que se hayan especificado de conformidad con el artículo 9 y de cualquier subcategoría de instrumentos financieros de esas categorías que se ejecuten a nivel extrabursátil, incluidos los productos a medida, que dichos datos contengan datos de mercado que permitan a la empresa de servicios de inversión evaluar la equidad del precio propuesto al cliente, tal como se contempla en el artículo 64, apartado 4, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565.

Las empresas de servicios de inversión podrán utilizar datos de referencia de proveedores de información consolidada, cuando dicha información esté disponible.

3. Las empresas de servicios de inversión que seleccionen un único centro de ejecución para ejecutar órdenes de clientes de una categoría determinada de instrumentos financieros especificada de conformidad con el artículo 9, o para todas las órdenes de clientes, justificarán en su política de ejecución de órdenes cómo la selección de un único centro de ejecución garantiza que esa elección obtenga el mejor resultado posible para los clientes de forma coherente.

Artículo 4

Criterios de encaminamiento de las órdenes

1. Cuando una orden de un cliente pueda ejecutarse en dos o más centros de ejecución incluidos en la lista mencionada en el artículo 2, apartado 2, las empresas de servicios de inversión especificarán en su política de ejecución de órdenes los criterios y su importancia relativa para especificar el centro de ejecución en el que esperan obtener el mejor resultado posible para ejecutar una orden de un cliente.
2. Los criterios a que se refiere el apartado 1 permitirán a las empresas de servicios de inversión especificar el centro de ejecución que se espera obtenga el mejor resultado posible para ejecutar la orden del cliente, en particular teniendo en cuenta lo siguiente:
 - a) la categoría de instrumentos financieros que se haya especificado de conformidad con el artículo 9;
 - b) si el cliente es minorista o profesional;
 - c) todos los costes directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidos los honorarios y comisiones cobrados por la propia empresa de servicios de inversión;
 - d) el volumen y la naturaleza de la orden;
 - e) los datos del mercado, incluidos datos históricos de mercado, cuando sean pertinentes y estén disponibles.

Las empresas de servicios de inversión que ejecuten órdenes por cuenta de clientes minoristas solo tendrán en cuenta los criterios que tengan un impacto directo en la contraprestación total de los clientes minoristas a que se refiere el artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE.

3. La empresa de servicios de inversión que utilice un sistema de encaminamiento automático de órdenes especificará en su política de ejecución de órdenes:
 - a) las principales características del sistema;
 - b) las disposiciones adoptadas para garantizar que el funcionamiento de dicho sistema de encaminamiento automático de órdenes tenga en cuenta los criterios establecidos en los apartados 1 y 2 a fin de obtener el mejor resultado posible para sus clientes.

Artículo 5

Instrucciones del cliente

1. Las empresas de servicios de inversión establecerán en su política de ejecución de órdenes que las instrucciones específicas de sus clientes pueden impedir que la empresa de servicios de inversión:
 - a) cumpla total o parcialmente los requisitos establecidos en el artículo 3;
 - b) obtenga el mejor resultado posible al ejecutar la orden del cliente.

Las empresas de servicios de inversión que ejecuten órdenes basadas en instrucciones de clientes dispondrán de mecanismos para tratar dichas instrucciones en el mejor interés del cliente.

2. En su política de ejecución de órdenes, las empresas de servicios de inversión establecerán la manera de diferenciar entre órdenes con y sin instrucciones específicas del cliente.

Las órdenes con instrucciones específicas del cliente contendrán instrucciones claras del cliente, y en particular cualesquiera de las siguientes:

- a) la elección por parte del cliente de una opción de entre las múltiples opciones ofrecidas por la empresa de servicios de inversión en relación con una parte o un aspecto de la orden, o, cuando el cliente lo solicite expresamente, todas las partes y aspectos de la orden;
- b) una instrucción del cliente a la empresa de servicios de inversión para que gestione la orden de una manera distinta de la prevista en la política de ejecución de órdenes de dicha empresa de servicios de inversión.

3. Las empresas de servicios de inversión que reciban una instrucción específica de un cliente relacionada con una parte o un aspecto de la orden solo tratarán esa parte o ese aspecto de la orden como instrucción específica del cliente. Las empresas de servicios de inversión se asegurarán de que todas las demás partes o aspectos se tramiten de la misma manera que las órdenes sin instrucciones específicas del cliente.

4. Las empresas de servicios de inversión que ofrezcan a un cliente minorista la posibilidad de elegir el centro de ejecución establecerán lo siguiente en su política de ejecución de órdenes:

- a) cómo la política de ejecución de órdenes impide inducir a un cliente a elegir un centro de ejecución específico;
- b) cuando las comisiones cobradas difieran según el centro de ejecución, el modo en que la empresa de servicios de inversión cumple lo dispuesto en el artículo 64, apartado 3, y en el artículo 66, apartado 5, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565;
- c) que los clientes no están obligados a especificar el centro de ejecución de su elección, en cuyo caso la elección del centro de ejecución y la obligación de obtener el mejor resultado posible para la ejecución de la orden siguen siendo responsabilidad de la empresa de servicios de inversión;
- d) que la orden se encaminará de conformidad con la política de ejecución de órdenes de la empresa de servicios de inversión cuando el cliente no elija el centro de ejecución.

Artículo 6

Negociación por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes

1. Las empresas de servicios de inversión cuya política de ejecución de órdenes les permita ejecutar órdenes de sus clientes negociando por cuenta propia especificarán en su política de ejecución de órdenes lo siguiente:

- a) la forma en que la empresa de servicios de inversión obtiene el mejor resultado posible para sus clientes al ejecutar órdenes de clientes negociando por cuenta propia;
- b) las medidas aplicadas para detectar, prevenir y gestionar los conflictos de intereses relacionados con la ejecución de órdenes de clientes negociando por cuenta propia;
- c) cómo evalúa la empresa los riesgos para los clientes al ejecutar órdenes de clientes negociando por cuenta propia;

- d) las medidas adoptadas por la empresa para cumplir las obligaciones establecidas en los artículos 67, 68, 69 y 70 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565;
- e) cuando la empresa de servicios de inversión ejecute órdenes de clientes en productos extrabursátiles, cómo cumple lo dispuesto en el artículo 64, apartado 4, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 y cómo garantiza la equidad del precio.

2. Las empresas de servicios de inversión cuya política de ejecución de órdenes les permita ejecutar órdenes de sus clientes negociando por cuenta propia comprobarán la equidad del precio propuesto al cliente teniendo en cuenta el precio del instrumento financiero observado en el mercado en el momento de la operación. Cuando no se disponga de un precio fiable, dichas empresas de servicios de inversión establecerán el precio de referencia a través del precio de mercado de otros instrumentos financieros similares, comparables o subyacentes. A falta de precios fiables para instrumentos financieros similares, comparables o subyacentes, dichas empresas de servicios de inversión utilizarán un modelo interno de formación de precios, basado en datos fiables y exactos que reflejen las condiciones del mercado.

Artículo 7

Supervisión de la política de ejecución de órdenes

Las empresas de servicios de inversión supervisarán la eficacia de su política de ejecución de órdenes, y en particular los siguientes elementos:

- a) si las órdenes de los clientes se ejecutan de conformidad con la política de ejecución de órdenes;
- b) la calidad obtenida al ejecutar órdenes de clientes de conformidad con la política de ejecución de órdenes;
- c) el precio de ejecución, teniendo en cuenta los datos de referencia, incluidos, cuando estén disponibles, los datos de referencia del sistema de información consolidada que la empresa pueda haber utilizado;
- d) para cada categoría de instrumentos financieros especificada de conformidad con el artículo 9, sobre la base de una muestra representativa para cada categoría, si la calidad de la ejecución se obtiene de forma sistemática, sobre la base de umbrales predeterminados por la empresa de servicios de inversión para los siguientes indicadores:
 - i) la desviación aceptada del precio de ejecución de las órdenes de clientes con respecto al valor pertinente de los precios de ejecución en los datos de referencia;
 - ii) el porcentaje mínimo del volumen total negociado de órdenes de clientes ejecutadas que cumple los valores pertinentes de los precios de ejecución en los datos de referencia del número total de órdenes de clientes ejecutadas;
 - iii) el número mínimo de órdenes de clientes ejecutadas que cumplen los valores pertinentes de los precios de ejecución en los datos de referencia;
- e) todos los demás factores pertinentes para la ejecución de órdenes de clientes, tal como se establece en el artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE.

Artículo 8

Evaluación periódica de la eficacia de la política de ejecución de órdenes

1. Las empresas de servicios de inversión evaluarán la eficacia de su política de ejecución de órdenes al menos una vez al año y siempre que:
 - a) la supervisión de la política de ejecución de órdenes de conformidad con el artículo 7 indique que la empresa de servicios de inversión no cumple su política de ejecución de órdenes o los requisitos establecidos en el artículo 27, apartado 1, de la Directiva 2014/65/UE;
 - b) se produzca un cambio significativo, tal como se contempla en el artículo 65, apartado 7, párrafo cuarto, del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, que afecte a la capacidad de la empresa de servicios de inversión para seguir obteniendo el mejor resultado posible para sus clientes.
2. La evaluación periódica a que se refiere el apartado 1 tendrá en cuenta, en particular:
 - a) los costes y honorarios cobrados a la empresa de servicios de inversión a que se refiere el artículo 3, apartado 1, letra c);
 - b) los resultados del proceso de supervisión a que se refiere el artículo 7;
 - c) los acontecimientos en los mercados financieros, incluidos los agotamientos de la liquidez, y el impacto de dichos acontecimientos en:
 - i) la calidad de ejecución obtenida y esperada de los centros de ejecución seleccionados;
 - ii) la capacidad de los centros de ejecución seleccionados para obtener el mejor resultado posible para los clientes de la empresa de servicios de inversión de forma sistemática;
 - d) la aparición de nuevos centros de ejecución, en particular:
 - i) las nuevas funcionalidades ofrecidas por esos nuevos centros de ejecución;
 - ii) la relación coste-eficiencia de las estructuras de comisiones ofrecidas por esos nuevos centros de ejecución;
 - iii) la transparencia en la formación de los precios ofrecida por esos nuevos centros de ejecución;
 - iv) los niveles de liquidez o los servicios de ejecución ofrecidos por esos nuevos centros de ejecución;
 - e) la desaparición de los centros de ejecución seleccionados, en particular debido a fusiones o quiebras.
3. Además de cumplir los requisitos establecidos en los apartados 1 y 2, las empresas de servicios de inversión que hayan seleccionado un único centro de ejecución para ejecutar órdenes de clientes en una categoría determinada de instrumentos financieros, especificada de conformidad con el artículo 9, o todas las órdenes de clientes evaluarán periódicamente si la ejecución de órdenes de clientes en un único centro de ejecución sigue garantizando que dichas

empresas de servicios de inversión obtengan el mejor resultado posible para los clientes de forma sistemática. Como parte de la evaluación, las empresas de servicios de inversión realizarán una comparación con centros de ejecución alternativos disponibles.

4. Las empresas de servicios de inversión actualizarán su política de ejecución de órdenes y sus mecanismos internos para corregir cualquier deficiencia en la eficacia detectada en sus evaluaciones periódicas lo antes posible y dentro de un plazo razonable tras la evaluación, teniendo en cuenta la gravedad de la deficiencia.

Artículo 9

Categorías de instrumentos financieros

1. Las empresas de servicios de inversión especificarán las categorías de instrumentos financieros para las que ejecutan órdenes por cuenta de clientes de conformidad con el anexo.

2. Las empresas de servicios de inversión especificarán subcategorías separadas de instrumentos financieros, dentro de las categorías establecidas en el anexo, en cualquiera de las circunstancias siguientes:

- a) cuando se ejecute o se prevea ejecutar un número significativo de órdenes en instrumentos financieros con diferentes métodos de ejecución dentro de la misma categoría de instrumentos financieros, tal como se contempla en el anexo;
- b) cuando las categorías establecidas en el anexo no permitan una supervisión y una evaluación eficaces de la calidad de la ejecución de las órdenes.

Artículo 10

Derogación

Quedan derogados los Reglamentos Delegados (UE) 2017/575 y (UE) 2017/576.

Artículo 11

Entrada en vigor y aplicación

El presente Reglamento entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Será aplicable a partir del [OP: *insértese la fecha correspondiente a 18 meses después de la fecha de entrada en vigor*].

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el 14.4.2026

Por la Comisión
La Presidenta
Ursula VON DER LEYEN