

Bruxelles, 15. travnja 2026.  
(OR. en)

8225/26

EF 116  
ECOFIN 479  
DELECT 71

### POP RATNA BILJEŠKA

---

Od: Glavna tajnica Europske komisije, potpisala direktorica Martine DEPREZ

Datum primitka: 14. travnja 2026.

Za: Thérèse BLANCHET, glavna tajnica Vijeća Europske unije

---

Br. dok. Kom.: C(2026) 2300 final

---

Predmet: DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...  
od 14.4.2026.  
o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se određuju kriteriji koje treba uzeti u obzir pri utvrđivanju i procjeni učinkovitosti politika izvršavanja naloga investicijskih društava i o stavljanju izvan snage delegiranih uredbi (EU) 2017/575 i (EU) 2017/576

---

Za delegacije se u prilogu nalazi dokument C(2026) 2300 final.

Priloženo: C(2026) 2300 final



Bruxelles, 14.4.2026.  
C(2026) 2300 final

**DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...**

**od 14.4.2026.**

**o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se određuju kriteriji koje treba uzeti u obzir pri utvrđivanju i procjeni učinkovitosti politika izvršavanja naloga investicijskih društava i o stavljanju izvan snage delegiranih uredbi (EU) 2017/575 i (EU) 2017/576**

(Tekst značajan za EGP)

## **OBRAZLOŽENJE**

### **1. KONTEKST DELEGIRANE UREDBE**

Direktivom 2014/65/EU<sup>1</sup> Europskog parlamenta i Vijeća utvrđena je obveza „najpovoljnijeg izvršenja” za investicijska društva kako bi se zajamčilo da ta društva izvršavaju naloge klijenata pod uvjetima koji su najpovoljniji za te klijente. U Delegiranoj uredbi Komisije (EU) 2017/565<sup>2</sup> utvrđuju se informacije o politici izvršavanja naloga koju bi investicijska društva trebala uvesti kako bi ispunila zahtjev „najpovoljnijeg izvršenja”. Direktivom 2024/790<sup>3</sup> o izmjeni Direktive 2014/65/EU Europska komisija ovlašćuje se za donošenje regulatornih tehničkih standarda koje je izradila ESMA s obzirom na kriterije koje investicijska društva trebaju uzeti u obzir pri utvrđivanju i procjeni učinkovitosti svojih politika izvršavanja naloga. Ovom se Uredbom utvrđuju zahtjevi za politiku izvršavanja naloga investicijskih društava.

Ova se Uredba temelji na regulatornim tehničkim standardima koje je izradila ESMA<sup>4</sup> kako bi se, prije svega, odredila pravila za:

- odabir mjesta izvršenja tako da investicijska društva mogu dosljedno postizati najpovoljniji mogući ishod pri izvršavanju naloga klijenata,
- praćenje politika izvršavanja naloga investicijskih društava, a posebno podataka na temelju kojih ta društva trebaju pratiti svoje politike i mjere izvršavanja naloga,
- usmjeravanje naloga kako bi se izbjegao negativan učinak na kvalitetu izvršenja,
- postupanje s posebnim uputama klijenata i zaštitnim mjerama kako bi se izbjegle nepovoljne posljedice za zaštitu ulagatelja,
- periodičnu procjenu učinkovitosti politike izvršavanja naloga investicijskih društava,
- utvrđivanje razreda financijskih instrumenata kako bi se mogla procijeniti kvaliteta izvršenja za homogene skupine proizvoda.

### **2. SAVJETOVANJA PRIJE DONOŠENJA UREDBE**

ESMA je provela javno savjetovanje o kriterijima za utvrđivanje i procjenu učinkovitosti politika izvršavanja naloga investicijskih društava. Savjetovanje je trajalo od 16. srpnja 2024. do 16. listopada 2024.<sup>5</sup> ESMA je Komisiji 4. travnja 2025. dostavila završno izvješće o

---

<sup>1</sup> Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (preinačena), SL L 173, 12.6.2014., str. 349.

<sup>2</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/565 od 25. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi s organizacijskim zahtjevima i uvjetima poslovanja investicijskih društava te izrazima definiranim za potrebe te Direktive (SL L 87, 31.3.2017., str. 1.). 29

<sup>3</sup> Direktiva (EU) 2024/790 Europskog parlamenta i Vijeća od 28. veljače 2024. o izmjeni Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata, SL L, 2024/790, 8.3.2024.

<sup>4</sup> Završno izvješće ESMA-e – *Technical standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms’ order execution policies* – 10. travnja 2025. – ESMA35-335435667-6253.

<sup>5</sup> ESMA-in dokument za savjetovanje o tehničkim standardima kojima se određuju kriteriji za utvrđivanje i procjenu učinkovitosti politika izvršavanja naloga investicijskih društava – [Consultation on the Technical Standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms’ order execution policies](#)

regulatornim tehničkim standardima za politike izvršavanja naloga<sup>6</sup>. ESMA je provela analizu troškova i koristi, koja je uvrštena u završno izvješće zajedno s ishodom savjetovanja.

### 3. PRAVNI ELEMENTI DELEGIRANOG AKTA

- U članku 1. utvrđuje se definicija „mjesta izvršenja”.
- U članku 2. utvrđuju se opći kriteriji koje treba uzeti u obzir pri utvrđivanju politike izvršavanja naloga.
- U članku 3. opisuje se odabir mjesta izvršenja za politiku izvršavanja naloga.
- U članku 4. utvrđuju se kriteriji za usmjeravanje naloga.
- U članku 5. utvrđuju se načini za primjereno postupanje s posebnim uputama klijenata.
- U članku 6. navode se potrebne mjere i procjene za slučaj da je u skladu s politikom izvršavanja naloga investicijskog društva dopušteno izvršavanje naloga trgovanjem za vlastiti račun.
- U članku 7. utvrđuju se zahtjevi za praćenje politike izvršavanja naloga.
- U članku 8. utvrđuju se zahtjevi za periodičnu procjenu učinkovitosti politike izvršavanja naloga.
- U članku 9. utvrđuju se zahtjevi za određivanje razreda i podrazreda financijskih instrumenata za koje investicijska društva izvršavaju naloge za račun klijenata.
- Člankom 10. stavljaju se izvan snage Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/575<sup>7</sup> i Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/576<sup>8</sup>.
- Člankom 11. utvrđuje se stupanje na snagu ove Uredbe.

---

<sup>6</sup> Završno izvješće ESMA-e – *Technical standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms’ order execution policies* – 10. travnja 2025. – ESMA35-335435667-6253.

<sup>7</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/575 od 8. lipnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća o tržištu financijskih instrumenata u pogledu regulatornih tehničkih standarda koji se odnose na podatke o kvaliteti izvršenja transakcija koje objavljuju mjesta izvršenja (SL L 87, 31.3.2017., str. 152.).

<sup>8</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/576 od 8. lipnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda za godišnju objavu od strane investicijskih društava informacija o identitetu mjesta izvršenja i o kvaliteti izvršenja (SL L 87, 31.3.2017., str. 166.).

## DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...

od 14.4.2026.

**o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda kojima se određuju kriteriji koje treba uzeti u obzir pri utvrđivanju i procjeni učinkovitosti politika izvršavanja naloga investicijskih društava i o stavljanju izvan snage delegiranih uredbi (EU) 2017/575 i (EU) 2017/576**

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKA KOMISIJA,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije,

uzimajući u obzir Direktivu 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU<sup>9</sup>, a posebno njezin članak 27. stavak 10. četvrti podstavak,

budući da:

- (1) Kako bi klijenti bili na jasan i razumljiv način obaviješteni o načinu izvršenja njihovih naloga, investicijska društva trebala bi im dati određene informacije o svojoj internoj politici izvršavanja naloga koju su pripremila u skladu sa zahtjevima utvrđenima u Delegiranoj uredbi Komisije (EU) 2017/565<sup>10</sup>. Politikom izvršavanja naloga trebalo bi osigurati da odabir mjesta izvršenja investicijskim društvima dosljedno omogućuje postizanje najpovoljnijeg mogućeg ishoda pri izvršavanju naloga klijenata. Investicijska društva trebala bi primjenjivati svoje interne postupke upravljanja na odabir mjesta izvršenja i voditi ažuran popis mjesta izvršenja koja su odabrala.
- (2) U svrhu transparentnosti mjera kojima investicijska društva jamče korektnost cijene naloga izvršenih za račun klijenata politika izvršavanja naloga tih društava trebala bi sadržavati informacije o mjerama i sustavima vrednovanja, uključujući popis pružatelja podataka korištenih za to vrednovanje, pomoću kojih će društva nastojati postići najpovoljniji mogući ishod pri izvršavanju naloga svojih klijenata.
- (3) Kako bi se izbjegao sukob interesa pri izvršavanju vlastitih naloga i naloga klijenata, investicijska društva koja nude i investicijske usluge izvršavanja naloga za račun klijenata i zaprimanje i prijenos naloga u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata trebala bi

---

<sup>9</sup> SL L 173, 12.6.2014., str. 349., ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

<sup>10</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/565 od 25. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi s organizacijskim zahtjevima i uvjetima poslovanja investicijskih društava te izrazima definiranim za potrebe te Direktive (SL L 87, 31.3.2017., str. 1., ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/565/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj)).

- u svojoj politici izvršavanja naloga navesti kako ispunjavaju svoju obvezu djelovanja u najboljem interesu klijenata pri odlučivanju o tome hoće li izvršiti nalog.
- (4) Pri odabiru mjesta izvršenja na način kojim se osigurava najpovoljnije izvršenje naloga klijenata investicijska društva trebala bi procijeniti troškove koje im zaračunavaju mjesta izvršenja. Investicijska društva trebala bi pri izvršavanju naloga uzeti u obzir samo troškove povezane s odabranim mjestima izvršenja ako bi se ti troškovi izravno ili neizravno prenijeli na klijente.
  - (5) Visokokvalitetni referentni podaci, uključujući podatke koje dostavljaju pružatelji konsolidiranih podataka o trgovanju, ako su dostupni, trebali bi dati pouzdan i točan prikaz cijena izvršenja na tržištu. Investicijska društva trebala bi koristiti te podatke pri odabiru mjesta izvršenja i redovitom praćenju učinkovitosti svoje politike izvršavanja naloga. Trebalo bi im dopustiti korištenje alternativnih vanjskih izvora podataka ako su podaci iz tih izvora pouzdani i točni. Investicijska društva trebala bi voditi računa o tome da referentni podaci koje koriste sadržavaju podatke s najlikvidnijih mjesta izvršenja, uključujući podatke s mjesta izvršenja koja su najrelevantnija tržišta u smislu likvidnosti za instrumente kojima se trguje u okviru svakog razreda financijskih instrumenata.
  - (6) Kako bi klijentima osigurala transparentnost i kvalitetne rezultate, investicijska društva koja odaberu samo jedno mjesto izvršenja naloga klijenata za određeni razred financijskih instrumenata ili za sve naloge klijenata trebala bi u svojim politikama izvršenja naloga objasniti kako im odabir samo jednog mjesta izvršenja omogućuje postizanje najpovoljnijeg mogućeg ishoda za njihove klijente.
  - (7) Kako bi se izbjegao negativan učinak na kvalitetu izvršenja naloga, investicijska društva u svojoj bi politici izvršavanja naloga trebala navesti koje čimbenike uzimaju u obzir prije donošenja odluke o tome hoće li koristiti sustave za automatsko usmjeravanje naloga.
  - (8) Kako bi među raznim mjestima izvršenja navedenima u njihovoj politici izvršavanja naloga odabrala mjesto izvršenja koje bi donijelo najpovoljniji mogući ishod za svaki nalog njihovih klijenata, investicijska društva trebala bi uzeti u obzir klasifikaciju klijenata, razred i podrazred financijskih instrumenata, veličinu i vrstu naloga, troškove koje mjesta izvršenja i društva zaračunavaju i koji utječu na povrat za klijente te sve tržišne podatke relevantne za tu procjenu.
  - (9) Kako bi investicijska društva mogla koristiti sustave za automatsko usmjeravanje naloga na način kojim se jamči najpovoljniji mogući ishod za njihove klijente, u svojim bi politikama izvršavanja naloga trebala izričito navesti mogućnost korištenja tih sustava i svoju obvezu da uzmu u obzir posebne kriterije kojima se osigurava najpovoljniji mogući ishod za njihove klijente. Konkretno, u svakom sustavu za automatsko usmjeravanje naloga trebalo bi uzeti u obzir sve kriterije koje investicijska društva primjenjuju pri odabiru najpovoljnijeg mjesta izvršenja.
  - (10) Posebne upute klijenta za izvršenje njegova naloga mogu imati znatne posljedice za zaštitu ulagatelja. Zbog toga bi u politici izvršavanja naloga investicijskih društava trebalo navesti mogući negativan učinak tih posebnih uputa za klijenta, posebno ako društvo možda neće moći primijeniti sve kriterije potrebne za najpovoljnije moguće

izvršenje tog naloga. Iz istog bi razloga u politici izvršavanja naloga trebalo navesti što se smatra posebnom uputom klijenta.

- (11) Kako bi se ograničio mogući negativan učinak posebne upute klijenta na kvalitetu izvršenja zbog nemogućnosti investicijskog društva da u potpunosti primijeni sve elemente svoje politike izvršavanja naloga, investicijska društva trebala bi slijediti uputu klijenta samo u odnosu na dio ili aspekt naloga za koji je klijent dao posebnu uputu. Svi drugi dijelovi i aspekti naloga koji nisu dio posebne upute trebali bi se tretirati kao redovan nalog klijenta na koji se primjenjuju pravila najpovoljnijeg izvršenja.
- (12) Kako bi odabir mjesta izvršenja bio nepristran, investicijska društva trebala bi, ako svojim klijentima daju mogućnost izbora, primjenjivati postupke kojima se sprečava poticanje klijenata na odabir određenog mjesta izvršenja. Točnije, investicijska društva ne bi trebala strukturirati svoje provizije na način kojim se nekorektno postupa prema određenim mjestima izvršenja. Osim toga, društva bi svojim klijentima trebala dati korektnu, jasnu i neobmanjujuću informaciju o svakom mjestu izvršenja kako ne bi birali mjesto izvršenja samo na temelju politike određivanja cijena investicijskog društva. Kako bi krajnja odgovornost za postizanje najpovoljnijeg ishoda izvršenja ostala na investicijskim društvima, u politici izvršavanja naloga trebalo bi jasno navesti i da klijenti nisu obvezni odabrati određeno mjesto izvršenja, nego se mogu osloniti na odgovornost investicijskog društva da odabere mjesto izvršenja na način kojim se postiže najpovoljniji ishod za te klijente.
- (13) Iz članka 27. stavka 1. Direktive 2014/65/EU proizlazi da bi politika izvršavanja naloga trebala omogućiti investicijskim društvima i da postignu najpovoljniji mogući ishod za svoje klijente pri izvršavanju naloga klijenata u okviru trgovanja za vlastiti račun, uključujući trgovanje za vlastiti račun uparivanjem naloga (naizmjenično trgovanje) ili trgovanje uz korištenje vlastitog kapitala investicijskog društva. Stoga bi u politici izvršavanja naloga investicijskog društva trebalo navesti kako se njome nastoji postići najpovoljniji mogući ishod za klijente pri izvršavanju naloga klijenata u okviru trgovanja za vlastiti račun te objasniti postupke uvedene za procjenu i izbjegavanje štetnih rizika za klijente u tim slučajevima. Iz istog bi razloga u politici izvršavanja naloga investicijskog društva trebalo (i) odrediti mjere primjerene za utvrđivanje, sprečavanje i upravljanje sukobima interesa između investicijskog društva i njegovih klijenata, kako je propisano člankom 23. Direktive 2014/65/EU i člancima 33. i 34. Delegirane uredbe (EU) 2017/565, (ii) objasniti postupke uvedene kako bi se osiguralo brzo, korektno i ažurno izvršavanje naloga klijenata ako se limitirani nalozi klijenata ne mogu odmah izvršiti pod prevladavajućim tržišnim uvjetima i (iii) kad se nalozi klijenata izvršavaju izvan uređenog tržišta, navesti kako društvo osigurava korektnost cijene u skladu s primjenjivim pravom Unije.
- (14) Kako bi se osigurala korektnost cijene predložene klijentu kad njegov nalog izvršava društvo koje trguje za vlastiti račun i postigao najpovoljniji mogući ishod za klijenta, investicijska društva trebala bi uzeti u obzir postojeću cijenu financijskog instrumenta na tržištu ili, ako ona nije dostupna, cijenu sličnih ili usporedivih instrumenata. Kako bi se izbjegla zlouporaba, investicijsko društvo trebalo bi koristiti interne modele za određivanje cijena samo ako ne postoje pouzdani podaci o postojećoj tržišnoj cijeni financijskog instrumenta odnosno sličnog ili usporedivog instrumenta.

- (15) Kako bi politika izvršavanja naloga investicijskih društava bila učinkovita, a investicijska društva dosljedno ispunjavala svoju obvezu postizanja najpovoljnijeg mogućeg ishoda za svoje klijente, primjereno je dodatno precizirati opću obvezu iz članka 27. stavka 7. Direktive 2014/65/EU u vezi s načinom na koji bi investicijska društva trebala pratiti kontinuiranu usklađenost sa svojom politikom izvršavanja naloga.
- (16) Kako bi investicijska društva mogla kontinuirano procjenjivati postizu li dosljedno najpovoljniji mogući ishod za svoje klijente i tako ispunjavaju zahtjev najpovoljnijeg izvršenja, investicijska društva trebala bi procijeniti relevantnost pragova koje su odredila da bi osigurala taj najpovoljniji mogući ishod, uključujući minimalne ciljeve i prihvatljiva odstupanja, za svaki razred financijskog instrumenta. Za potrebe cjelovite procjene odstupanja investicijska društva trebala bi uzeti u obzir i sve relevantne razlike u troškovima izvršenja između mjesta izvršenja naloga i mjesta navedenih u referentnim podacima.
- (17) Investicijska društva trebala bi najmanje jednom godišnje procijeniti učinkovitost svoje politike izvršavanja naloga kako bi ona ostala učinkovita i bila u skladu s tržišnim kretanjima. To bi trebala činiti i kad god se praćenjem politike izvršavanja naloga utvrdi neusklađenost s politikom izvršavanja naloga ili zahtjevima iz članka 27. stavka 1. Direktive 2014/65/EU ili kad god neka bitna promjena troška, cijene, brzine ili vjerojatnosti izvršenja i namire, promjena veličine ili vrste naloga ili promjena bilo kojeg drugog parametra relevantnog za izvršenje naloga utječe na sposobnost investicijskog društva da nastavi postizati najpovoljniji mogući ishod za svoje klijente u skladu s člankom 65. stavkom 7. Delegirane uredbe (EU) 2017/565.
- (18) Kako bi politika izvršavanja naloga bila učinkovita i kad investicijska društva odaberu samo jedno mjesto izvršenja naloga klijenata, investicijska društva trebala bi periodično usporediti ishod postignut na tom odabranom mjestu izvršenja s ishodima koje su mogla postići na dostupnim alternativnim mjestima izvršenja te procijeniti ispunjava li dotično investicijsko društvo i dalje svoju obvezu postizanja najpovoljnijeg mogućeg ishoda za svoje klijente time što nastavlja izvršavati naloge na tom jedinstvenom mjestu izvršenja.
- (19) Kako bi i dalje ispunjavala svoju obvezu postizanja najpovoljnijeg mogućeg ishoda za svoje klijente, investicijska društva koja na temelju svoje procjene zaključče da njihova politika izvršavanja naloga ima nedostatke trebala bi te nedostatke ispraviti što prije nakon te procjene.
- (20) Grupiranje heterogenih financijskih instrumenata u jedan razred može otežati otkrivanje potencijalno nedovoljne kvalitete izvršenja za određene financijske instrumente u tom razredu. Zbog toga, ali i kako bi se kvaliteta izvršenja mogla učinkovito procijeniti za homogene skupine financijskih instrumenata, investicijska društva trebala bi detaljno utvrditi razrede, a u određenim okolnostima i zasebne podrazrede, financijskih instrumenata.

- (21) Direktivom (EU) 2024/790 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>11</sup> izmijenjena je Direktiva 2014/65/EU (i) brisanjem obveza mjesta izvršenja da javnosti stave na raspolaganje podatke o kvaliteti izvršenja transakcija i mjestu izvršenja transakcije te (ii) izmjenom sadržaja i formata informacija koje objavljuju investicijska društva koja izvršavaju naloge klijenata. Iz toga slijedi da bi trebalo staviti izvan snage Delegiranu uredbu Komisije (EU) 2017/575<sup>12</sup>, kojom su utvrđeni zahtjevi za podatke o kvaliteti izvršenja transakcija koje objavljuju mjesta izvršenja, i Delegiranu uredbu Komisije (EU) 2017/576<sup>13</sup>, kojom su utvrđene obveze investicijskih društava da objavljuju informacije o identitetu mjesta izvršenja i ostvarenoj kvaliteti izvršenja.
- (22) S obzirom na potrebu da investicijska društva usklade svoju politiku izvršavanja naloga, postupke izvršavanja naloga i povezanu informatičku infrastrukturu s novim zahtjevima, ova bi se Uredba trebala početi primjenjivati 18 mjeseci nakon stupanja na snagu.
- (23) Ova se Uredba temelji na nacrtu regulatornih tehničkih standarda koji je Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) dostavilo Komisiji.
- (24) ESMA je provela otvorena javna savjetovanja o nacrtu regulatornih tehničkih standarda na kojem se temelji ova Uredba, analizirala moguće povezane troškove i koristi te zatražila mišljenje Interesne skupine za vrijednosne papire i tržišta kapitala osnovane člankom 37. Uredbe (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>14</sup>,

DONIJELA JE OVU UREDBU:

#### *Članak 1.*

#### **Definicija mjesta izvršenja**

Za potrebe ove Uredbe „mjesto izvršenja” znači mjesto izvršenja iz članka 64. stavka 1. drugog podstavka Delegirane uredbe (EU) 2017/565.

#### *Članak 2.*

#### **Sadržaj politike izvršavanja naloga**

1. Investicijska društva osiguravaju da njihova politika izvršavanja naloga sadržava sljedeće:
- (a) interne postupke upravljanja za odabir mjesta izvršenja;

---

<sup>11</sup> Direktiva (EU) 2024/790 Europskog parlamenta i Vijeća od 28. veljače 2024. o izmjeni Direktive 2014/65/EU o tržištu financijskih instrumenata (SL L, 2024/790, 8.3.2024., ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj>).

<sup>12</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/575 od 8. lipnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća o tržištu financijskih instrumenata u pogledu regulatornih tehničkih standarda koji se odnose na podatke o kvaliteti izvršenja transakcija koje objavljuju mjesta izvršenja (SL L 87, 31.3.2017., str. 152., ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/575/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/575/oj)).

<sup>13</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/576 od 8. lipnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda za godišnju objavu od strane investicijskih društava informacija o identitetu mjesta izvršenja i o kvaliteti izvršenja (SL L 87, 31.3.2017., str. 166., ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/576/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/576/oj)).

<sup>14</sup> Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenog 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ (SL L 331, 15.12.2010., str. 84., ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

(b) mjere poduzete kako bi se osiguralo da odabrana mjesta izvršenja imaju odobrenje nadležnih tijela ili tijela trećih zemalja ako se mjesto izvršenja nalazi u trećoj zemlji.

2. Investicijska društva vode interni popis mjesta izvršenja koja su odabrala u okviru svoje politike izvršavanja naloga i u njemu navode sljedeće informacije o svakom mjestu izvršenja:

- (a) naziv i identifikacijsku oznaku mjesta izvršenja;
- (b) datum na koji je investicijsko društvo odobrilo mjesto izvršenja za svoju politiku izvršavanja naloga;
- (c) ime i funkciju osobe ili upravljačkog tijela investicijskog društva koje je odobrilo odabir mjesta izvršenja;
- (d) razrede financijskih instrumenata za koje se mjesto izvršenja može koristiti;
- (e) vrste transakcija za koje se mjesto izvršenja može koristiti, uključujući transakcije financiranja vrijednosnih papira kako su definirane u članku 3. točki 11. Uredbe (EU) 2015/2365 Europskog parlamenta i Vijeća<sup>15</sup>;
- (f) može li se mjesto izvršenja koristiti samo za male ulagatelje, samo za profesionalne ulagatelje ili za oboje;
- (g) sva ograničenja korištenja mjesta izvršenja, osim onih iz točaka (d), (e) i (f).

3. Investicijska društva u svojoj politici izvršavanja naloga navode mjere i sustave vrednovanja, uključujući popis pružatelja podataka korištenih za to vrednovanje, koji se primjenjuju za sustavne i pouzdane provjere korektnosti cijene za naloge izvršene za račun klijenata u razredima financijskih instrumenata, uključujući nestandardizirane proizvode, koji se izvršavaju izvan uređenog tržišta, kako je propisano člankom 64. stavkom 4. Delegirane uredbe (EU) 2017/565.

4. Investicijska društva koja nude i investicijske usluge izvršavanja naloga za račun klijenata i zaprimanje i prijenos naloga u svojoj politici izvršavanja naloga navode kako pri odlučivanju o tome hoće li izvršiti nalog ispunjavaju obvezu djelovanja u najboljem interesu svojih klijenata, kako je propisana člankom 24. stavkom 1. Direktive 2014/65/EU.

### *Članak 3.*

#### **Odabir mjesta izvršenja za politiku izvršavanja naloga**

1. Pri odabiru mjesta izvršenja za svoju politiku izvršavanja naloga investicijska društva uzimaju u obzir karakteristike i potrebe klijenata kojima pružaju investicijske usluge te elemente iz članka 27. stavka 1. Direktive 2014/65/EU, a posebno:

- (a) dostupnost određenih vrsta naloga;
- (b) za kriterij veličine, uobičajene ili relevantne veličine naloga klijenata i uobičajenu ili relevantnu učestalost naloga;

---

<sup>15</sup> Uredba (EU) 2015/2365 Europskog parlamenta i Vijeća od 25. studenog 2015. o transparentnosti transakcija financiranja vrijednosnih papira i ponovne uporabe te o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 337, 23.12.2015., str. 1., ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj>).

- (c) za kriterij cijene, usporedbu cijena izvršenja potencijalnih mjesta izvršenja s referentnim podacima iz stavka 2.;
- (d) za kriterij troškova, sljedeće naknade i troškove koji se zaračunavaju investicijskom društvu:
  - i. naknade za izvršenje naloga i sve druge naknade za trgovanje na mjestima izvršenja;
  - ii. troškove članstva u mjestima izvršenja ili povezivanja s njima;
  - iii. troškove i naknade za usluge poravnanja, namire i skrbništva te druge administrativne usluge povezane s odabirom mjesta izvršenja.

Za potrebe točke (c) investicijska društva kao referentni skup podataka mogu koristiti informacije pružatelja konsolidiranih podataka o trgovanju ako su dostupne.

2. Referentni podaci na koje se investicijska društva oslanjaju moraju ispunjavati sljedeće uvjete:

- (a) daju potpun i točan prikaz cijena izvršenja postignutih na tržištu za razred financijskih instrumenata koji se procjenjuje i koji je utvrđen u skladu s člankom 9.;
- (b) sadržavaju barem podatke o cijenama izvršenja s najlikvidnijih mjesta izvršenja za instrumente kojima se trguje u okviru svakog razreda financijskih instrumenata utvrđenog u skladu s člankom 9.;
- (c) za razrede financijskih instrumenata koji su utvrđeni u skladu s člankom 9. i sve podrazrede financijskih instrumenata u tim razredima koji se izvršavaju izvan uređenog tržišta, uključujući nestandardizirane proizvode, ti podaci sadržavaju tržišne podatke koji investicijskom društvu omogućuju da procijeni korektnost cijene predložene klijentu, u skladu s člankom 64. stavkom 4. Delegirane uredbe (EU) 2017/565.

Investicijska društva mogu koristiti referentne podatke pružatelja konsolidiranih podataka o trgovanju ako su dostupni.

3. Investicijska društva koja odaberu samo jedno mjesto izvršenja naloga klijenata za određeni razred financijskih instrumenata utvrđen u skladu s člankom 9. ili za sve naloge klijenata u svojoj politici izvršavanja naloga obrazlažu kako se odabirom samo jednog mjesta izvršenja osigurava dosljedno postizanje najpovoljnijeg mogućeg ishoda za klijente.

#### *Članak 4.*

### **Kriteriji za usmjeravanje naloga**

1. Ako se nalog klijenta može izvršiti na dva ili više mjesta izvršenja uvrštenih na popis iz članka 2. stavka 2., investicijska društva u svojoj politici izvršavanja naloga navode kriterije i njihovu relativnu važnost za utvrđivanje mjesta izvršenja na kojem očekuju da će se postići najpovoljniji mogući ishod za izvršenje naloga klijenta.

2. Kriteriji iz stavka 1. omogućuju investicijskim društvima da utvrde mjesto izvršenja na kojem se očekuje da će se postići najpovoljniji mogući ishod za izvršenje naloga klijenta, među ostalim uzimajući u obzir sljedeće:

- (a) razred financijskih instrumenata utvrđen u skladu s člankom 9.;

- (b) je li klijent mali ili profesionalni ulagatelj;
- (c) sve troškove izravno povezane s izvršenjem naloga, uključujući sve naknade i provizije koje zaračunava samo investicijsko društvo;
- (d) veličinu i vrstu naloga;
- (e) tržišne podatke, uključujući povijesne tržišne podatke, ako su relevantni i dostupni.

Investicijska društva koja izvršavaju naloge za račun malih ulagatelja uzimaju u obzir samo kriterije koji izravno utječu na ukupnu vrijednost za male ulagatelje, kako je navedeno u članku 27. stavku 1. Direktive 2014/65/EU.

3. Investicijsko društvo koje koristi sustav za automatsko usmjeravanje naloga u svojoj politici izvršavanja naloga navodi:

- (a) glavna obilježja sustava;
- (b) uspostavljene mehanizme kojima se osigurava da taj sustav za automatsko usmjeravanje naloga funkcionira u skladu s kriterijima iz stavaka 1. i 2. kako bi se postigao najpovoljniji mogući ishod za klijente.

#### *Članak 5.*

#### **Upute klijenta**

1. Investicijska društva u svojoj politici izvršavanja naloga utvrđuju da posebne upute njihovih klijenata mogu spriječiti investicijsko društvo u:

- (a) ispunjavanju svih ili dijela zahtjeva iz članka 3.;
- (b) postizanju najpovoljnijeg mogućeg ishoda pri izvršavanju naloga klijenta.

Investicijska društva koja izvršavaju naloge na temelju uputa klijenta moraju imati mehanizme za postupanje s tim uputama u najboljem interesu klijenta.

2. Investicijska društva u svojoj politici izvršavanja naloga moraju utvrditi kako razlikovati naloge s posebnim uputama klijenta i one bez njih.

Nalog s posebnim uputama klijenta sadržava jasne upute klijenta, uključujući bilo što od sljedećeg:

- (a) klijentov odabir jedne od opcija koje nudi investicijsko društvo u vezi s dijelom ili aspektom naloga ili, ako to klijent izričito zatraži, svim dijelovima i aspektima naloga;
- (b) klijentovu uputu investicijskom društvu da se s nalogom postupa na drukčiji način od onog koji je predviđen politikom izvršavanja naloga tog investicijskog društva.

3. Investicijska društva koja prime posebnu uputu klijenta u vezi s dijelom ili aspektom naloga tretiraju samo taj dio ili aspekt naloga kao posebnu uputu klijenta. Investicijska društva osiguravaju da se svi drugi dijelovi ili aspekti obrađuju na isti način kao nalozi bez posebnih uputa klijenta.

4. Investicijska društva koja malom ulagatelju nude odabir mjesta izvršenja u svojoj politici izvršavanja naloga utvrđuju sljedeće:

- (a) kako politika izvršenja naloga sprečava poticanje klijenta na odabir određenog mjesta izvršenja;
- (b) ako se zaračunane provizije razlikuju ovisno o mjestu izvršenja, kako investicijsko društvo ispunjava obveze iz članka 64. stavka 3. i članka 66. stavka 5. Delegirane uredbe (EU) 2017/565;
- (c) da klijenti nisu obvezni odrediti mjesto izvršenja po svojem izboru, nego izbor mjesta izvršenja i obveza postizanja najpovoljnijeg mogućeg ishoda za izvršenje naloga može ostati odgovornost investicijskog društva;
- (d) da će se nalog preusmjeriti u skladu s politikom izvršavanja naloga investicijskog društva ako klijent ne odabere mjesto izvršenja.

#### *Članak 6.*

##### **Trgovanje za vlastiti račun pri izvršavanju naloga klijenata**

1. Investicijska društva kojima njihova politika izvršavanja naloga dopušta izvršavanje naloga klijenata u okviru trgovanja za vlastiti račun u svojoj politici izvršavanja naloga navode sljedeće:

- (a) način na koji investicijsko društvo postiže najpovoljniji mogući ishod za svoje klijente pri izvršavanju naloga klijenata u okviru trgovanja za vlastiti račun;
- (b) mjere provedene za utvrđivanje, sprečavanje i upravljanje sukobima interesa povezanim s izvršavanjem naloga klijenata u okviru trgovanja za vlastiti račun;
- (c) način na koji društvo procjenjuje rizike za klijente pri izvršavanju naloga klijenata u okviru trgovanja za vlastiti račun;
- (d) korake koje je društvo poduzelo kako bi ispunilo obveze iz članaka 67., 68., 69. i 70. Delegirane uredbe (EU) 2017/565;
- (e) ako investicijsko društvo izvršava naloge klijenata izvan uređenog tržišta, kako ispunjava zahtjeve iz članka 64. stavka 4. Delegirane uredbe (EU) 2017/565 i kako osigurava korektnost cijene.

2. Investicijska društva kojima njihova politika izvršavanja naloga dopušta izvršavanje naloga klijenata u okviru trgovanja za vlastiti račun provjeravaju korektnost cijene predložene klijentu uzimajući u obzir cijenu financijskog instrumenta promatranu na tržištu u trenutku transakcije. Ako nije dostupna pouzdana cijena, ta investicijska društva utvrđuju referentnu cijenu na temelju tržišne cijene drugih sličnih, usporedivih ili odnosnih financijskih instrumenata. U nedostatku pouzdanih cijena za slične, usporedive ili odnosne financijske instrumente ta investicijska društva primjenjuju interni model za određivanje cijena koji se temelji na pouzdanim i točnim podacima koji odražavaju tržišne uvjete.

#### *Članak 7.*

##### **Praćenje politike izvršavanja naloga**

Investicijska društva prate učinkovitost svoje politike izvršavanja naloga, uključujući sljedeće elemente:

- (a) izvršavaju li se nalozi klijenata u skladu s politikom izvršavanja naloga;
- (b) kvalitetu ostvarenu izvršavanjem naloga klijenata u skladu s politikom izvršavanja naloga;
- (c) cijenu izvršenja, uzimajući u obzir referentne podatke, uključujući, ako su dostupni, referentne podatke iz konsolidiranih podataka koje je društvo možda koristilo;
- (d) za svaki razred financijskih instrumenata utvrđen u skladu s člankom 9., na temelju reprezentativnog uzorka za svaku kategoriju, ostvaruje li se kvaliteta izvršenja dosljedno u skladu s pragovima koje je investicijsko društvo unaprijed odredilo za sljedeće pokazatelje:
  - i. prihvaćeno odstupanje cijene izvršenja naloga klijenata od relevantne vrijednosti cijena izvršenja u referentnim podacima;
  - ii. minimalni postotak ukupne količine izvršenih naloga klijenata kojima se trguje koji je u skladu s relevantnim vrijednostima cijena izvršenja u referentnim podacima u odnosu na ukupni broj izvršenih naloga klijenata;
  - iii. minimalni broj izvršenih naloga klijenata koji zadovoljava relevantne vrijednosti cijena izvršenja u referentnim podacima;
- (e) sve ostale čimbenike relevantne za izvršavanje naloga klijenata kako su utvrđeni u članku 27. stavku 1. Direktive 2014/65/EU.

#### *Članak 8.*

##### **Periodična procjena učinkovitosti politike izvršavanja naloga**

1. Investicijska društva procjenjuju učinkovitost svoje politike izvršavanja naloga najmanje jednom godišnje i u sljedećim slučajevima:
  - (a) ako praćenje politike izvršavanja naloga u skladu s člankom 7. pokaže da investicijsko društvo ne poštuje svoju politiku izvršavanja naloga ili zahtjeve iz članka 27. stavka 1. Direktive 2014/65/EU;
  - (b) ako nastupi bitna promjena iz članka 65. stavka 7. četvrtog podstavka Delegirane uredbe (EU) 2017/565 koja utječe na sposobnost investicijskog društva da nastavi postizati najpovoljniji mogući ishod za svoje klijente.
2. U periodičnoj procjeni iz stavka 1. osobito se uzima u obzir sljedeće:
  - (a) troškovi i naknade naplaćeni investicijskom društvu u skladu s člankom 3. stavkom 1. točkom (c);
  - (b) rezultati praćenja iz članka 7.;
  - (c) kretanja na financijskim tržištima, uključujući nedostatak likvidnosti, i učinak tih kretanja na:
    - i. ostvarenu i očekivanu kvalitetu izvršenja na odabranim mjestima izvršenja;
    - ii. sposobnost odabranih mjesta izvršenja da dosljedno postižu najpovoljniji mogući ishod za klijente investicijskog društva;
  - (d) pojava novih mjesta izvršenja, uključujući:

- i. nove funkcije koje nude ta nova mjesta izvršenja;
  - ii. troškovnu učinkovitost struktura naknada koje nude ta nova mjesta izvršenja;
  - iii. transparentnost u formiranju cijena koje nude ta nova mjesta izvršenja;
  - iv. razine likvidnosti ili usluga izvršavanja naloga koje nude ta nova mjesta izvršenja;
- (e) nestanak odabranih mjesta izvršenja, među ostalim zbog spajanja ili stečaja.
3. Osim ispunjavanja zahtjeva iz stavaka 1. i 2., investicijska društva koja su odabrala samo jedno mjesto izvršenja za izvršavanje naloga klijenata u određenom razredu financijskih instrumenata utvrđenom u skladu s člankom 9. ili svih naloga klijenata periodično procjenjuju jamči li se izvršavanjem naloga klijenata na jednom mjestu izvršenja i dalje da ta investicijska društva dosljedno postižu najpovoljniji mogući ishod za klijente. U okviru procjene investicijska društva provode usporedbu s dostupnim alternativnim mjestima izvršenja.
4. Investicijska društva ažuriraju svoju politiku izvršavanja naloga i interne mehanizme kako bi otklonila sve nedostatke u učinkovitosti utvrđene u njihovim periodičnim procjenama što prije i u razumnom roku nakon procjene, uzimajući u obzir ozbiljnost nedostatka.

#### *Članak 9.*

##### **Razredi financijskih instrumenata**

1. Investicijska društva utvrđuju razrede financijskih instrumenata za koje izvršavaju naloge za račun klijenata u skladu s Prilogom.
2. Investicijska društva utvrđuju zasebne podrazrede financijskih instrumenata u okviru kategorija navedenih u Prilogu u bilo kojoj od sljedećih situacija:
  - (a) ako je izvršen ili se očekuje da će se izvršiti znatan broj naloga za financijske instrumente s različitim metodama izvršenja u istom razredu financijskih instrumenata, kako je navedeno u Prilogu;
  - (b) ako razredi utvrđeni u Prilogu ne omogućuju učinkovito praćenje i procjenu kvalitete izvršenja naloga.

#### *Članak 10.*

##### **Stavljanje izvan snage**

Delegirana uredba (EU) 2017/575 i Delegirana uredba (EU) 2017/576 stavljaju se izvan snage.

#### *Članak 11.*

##### **Stupanje na snagu i primjena**

Ova Uredba stupa na snagu dvadesetog dana od dana objave u *Službenom listu Europske unije*.  
Primjenjuje se od [Ured za publikacije: unijeti datum – 18 mjeseci nakon stupanja na snagu].

Ova je Uredba u cijelosti obvezujuća i izravno se primjenjuje u svim državama članicama.  
Sastavljeno u Bruxellesu 14.4.2026.

*Za Komisiju*  
*Predsjednica*  
*Ursula VON DER LEYEN*