

Brussel, 15 april 2026
(OR. en)

8225/26

EF 116
ECOFIN 479
DELECT 71

BEGELEIDENDE NOTA

van: de secretaris-generaal van de Europese Commissie, ondertekend door mevrouw Martine DEPREZ, directeur

ingekomen: 14 april 2026

aan: mevrouw Thérèse BLANCHET, secretaris-generaal van de Raad van de Europese Unie

nr. Comdoc.: C(2026) 2300 final

Betreft: GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE van 14.4.2026 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen tot nadere bepaling van de bij het vaststellen en beoordelen van de doeltreffendheid van het orderuitvoeringsbeleid van beleggingsondernemingen in aanmerking te nemen criteria en tot intrekking van de Gedelegeerde Verordeningen (EU) 2017/575 en (EU) 2017/576

De delegaties vinden hierbij document C(2026) 2300 final.

Bijlage: C(2026) 2300 final



Brussel, 14.4.2026
C(2026) 2300 final

GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE

van 14.4.2026

tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen tot nadere bepaling van de bij het vaststellen en beoordelen van de doeltreffendheid van het orderuitvoeringsbeleid van beleggingsondernemingen in aanmerking te nemen criteria en tot intrekking van de Gedelegeerde Verordeningen (EU) 2017/575 en (EU) 2017/576

(Voor de EER relevante tekst)

TOELICHTING

1. ACHTERGROND VAN DE GEDELEGEERDE VERORDENING

Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad¹ stelt een verplichting tot “optimale uitvoering” vast voor beleggingsondernemingen zodat die ondernemingen orders van cliënten tegen de voor de cliënt voordeligste voorwaarden uitvoeren. Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie² bepaalt welke informatie over het orderuitvoeringsbeleid beleggingsondernemingen beschikbaar moeten stellen, om aan die verplichting tot “optimale uitvoering” te voldoen. Richtlijn (EU) 2024/790³ tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU verleent de Europese Commissie de bevoegdheid om de technische reguleringsnormen vast te stellen die de ESMA heeft uitgewerkt met betrekking tot de criteria waarmee de beleggingsondernemingen rekening moeten houden bij het bepalen en beoordelen van de doeltreffendheid van hun orderuitvoeringsbeleid. De onderhavige verordening legt vereisten vast voor het orderuitvoeringsbeleid van beleggingsondernemingen.

Deze verordening is gebaseerd op technische reguleringsnormen (“RTS”) die de ESMA heeft uitgewerkt⁴ en die bedoeld zijn om met name de regels te bepalen voor:

- de keuze van plaatsen van uitvoering waarmee beleggingsondernemingen consistent het optimale resultaat kunnen behalen bij het uitvoeren van cliëntenorders;
- de monitoring van het uitvoeringsbeleid van beleggingsondernemingen en met name de data die beleggingsondernemingen moeten gebruiken om hun uitvoeringsbeleid en -regelingen te kunnen monitoren;
- het routeren van orders om negatieve impact op de uitvoeringskwaliteit te vermijden;
- het omgaan met de specifieke instructies van cliënten en de garantiemechanismen om ongunstige gevolgen voor beleggersbescherming te vermijden;
- het periodiek beoordelen van de doeltreffendheid van het orderuitvoeringsbeleid van beleggingsondernemingen;
- het bepalen van categorieën financiële instrumenten zodat de uitvoeringskwaliteit kan worden beoordeeld voor homogene groepen producten.

¹ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349).

² Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 1). 29

³ Richtlijn (EU) 2024/790 van het Europees Parlement en de Raad van 28 februari 2024 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten (PB 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

2. RAADPLEGING VOORAFGAAND AAN DE AANNEMING VAN DE HANDELING

De ESMA heeft een openbare raadpleging georganiseerd over de criteria voor het vaststellen en beoordelen van de doeltreffendheid van het orderuitvoeringsbeleid van beleggingsondernemingen. Die raadpleging liep van 16 juli 2024 tot en met 16 oktober 2024⁵. Op 4 april 2025 heeft de ESMA haar eindverslag over de RTS betreffende het orderuitvoeringsbeleid bij de Commissie ingediend⁶. De ESMA heeft een kosten-batenanalyse uitgevoerd, die is opgenomen in het eindverslag, samen met de uitkomst van de raadplegingsactiviteiten.

3. JURIDISCHE ELEMENTEN VAN DE GEDELEGEERDE HANDELING

- Artikel 1 bevat de definities van “plaats van uitvoering”.
- Artikel 2 bepaalt algemene criteria die in aanmerking moeten worden genomen bij het vaststellen van een orderuitvoeringsbeleid.
- Artikel 3 beschrijft de selectie van plaatsen van uitvoering ten behoeve van het orderuitvoeringsbeleid.
- Artikel 4 bevat de criteria voor het routeren van orders.
- Artikel 5 bepaalt de regeling om passend om te gaan met specifieke instructies van cliënten.
- Artikel 6 bepaalt welke maatregelen en beoordelingen nodig zijn wanneer een beleggingsonderneming volgens haar orderuitvoeringsbeleid orders mag uitvoeren door te handelen voor eigen rekening.
- Artikel 7 bepaalt de vereisten voor het monitoren van het orderuitvoeringsbeleid.
- Artikel 8 bepaalt de vereisten voor de periodieke beoordeling van de doeltreffendheid van het orderuitvoeringsbeleid.
- Artikel 9 bepaalt hoe categorieën en subcategorieën financiële instrumenten waarvoor de beleggingsondernemingen orders namens hun cliënten uitvoeren, moeten worden vastgesteld.
- Artikel 10 trekt Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/575 van de Commissie⁷ en Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/576 van de Commissie⁸ in.

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 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 Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/575 van de Commissie van 8 juni 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten met betrekking tot technische reguleringsnormen betreffende de gegevens die door plaatsen van uitvoering over de kwaliteit van uitvoering van transacties moeten worden bekendgemaakt (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 152).

⁸ Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/576 van de Commissie van 8 juni 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen voor de jaarlijkse openbaarmaking door beleggingsondernemingen van informatie over de identiteit van plaatsen van uitvoering en over de kwaliteit van de uitvoering (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 166).

- Artikel 11 regelt de inwerkingtreding van deze verordening.

GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE

van 14.4.2026

tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen tot nadere bepaling van de bij het vaststellen en beoordelen van de doeltreffendheid van het orderuitvoeringsbeleid van beleggingsondernemingen in aanmerking te nemen criteria en tot intrekking van de Gedelegeerde Verordeningen (EU) 2017/575 en (EU) 2017/576

(Voor de EER relevante tekst)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU⁹, en met name artikel 27, lid 10, vierde alinea,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Om ervoor te zorgen dat cliënten helder en begrijpelijk worden geïnformeerd over de wijze waarop hun orders zullen worden uitgevoerd, moeten beleggingsondernemingen hun bepaalde informatie verschaffen over het interne orderuitvoeringsbeleid van de ondernemingen dat de ondernemingen overeenkomstig Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie¹⁰ hebben opgesteld. Het orderuitvoeringsbeleid moet ervoor zorgen dat de selectie van plaatsen van uitvoering beleggingsondernemingen in staat stelt consistent het optimale resultaat te behalen bij het uitvoeren van cliëntenorders. Beleggingsondernemingen moeten hun interne governanceprocedures toepassen bij de selectie van plaatsen van uitvoering en een actuele lijst van door hen geselecteerde plaatsen van uitvoering bijhouden.
- (2) Ten behoeve van de transparantie over de regelingen van beleggingsondernemingen die een correcte prijs moeten garanderen voor orders die namens cliënten worden uitgevoerd, moet het orderuitvoeringsbeleid van de ondernemingen informatie bevatten over de regelingen en waarderingssystemen, daaronder begrepen een lijst van bij die waardering gebruikte dataproviders die ondernemingen zullen gebruiken om bij het uitvoeren van cliëntenorders het optimale resultaat te behalen.

⁹ PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

¹⁰ Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

- (3) Om belangenverstrengeling bij de uitvoering van eigen orders en cliëntenorders te vermijden, moeten beleggingsondernemingen die als beleggingsdiensten zowel orderuitvoering namens cliënten als ontvangst en doorgifte van orders met betrekking tot een of meer financiële instrumenten aanbieden, in hun orderuitvoeringsbeleid preciseren hoe zij hun verplichting om in het belang van hun cliënten te handelen zullen nakomen wanneer zij beslissen over het al dan niet uitvoeren van de order.
- (4) Wanneer beleggingsondernemingen plaatsen van uitvoering selecteren om voor de optimale uitvoering van hun cliëntenorders te zorgen, moeten zij een beoordeling maken van de kosten die hun door de plaatsen van uitvoering worden berekend. Beleggingsondernemingen mogen met aan de geselecteerde plaatsen van uitvoering verbonden kosten alleen rekening houden voor zover die kosten – direct of indirect – aan cliënten worden doorgegeven bij het uitvoeren van hun orders.
- (5) Hoogkwalitatieve referentiedata, daaronder begrepen data van verstrekkers van consolidated tape (voor zover beschikbaar), moeten een betrouwbaar en accuraat beeld geven van de prijzen voor uitvoering op de markt. Beleggingsondernemingen moeten dergelijke data gebruiken bij de selectie van plaatsen van uitvoering en bij de monitoring, op regelmatige basis, van de doeltreffendheid van hun orderuitvoeringsbeleid. Beleggingsondernemingen moeten alternatieve externe databronnen kunnen gebruiken wanneer van die bronnen afkomstige data betrouwbaar en accuraat zijn. Beleggingsondernemingen moeten erop toezien dat de door hen gebruikte referentiedata de data bevatten afkomstig van de meeste liquide plaatsen van uitvoering, daaronder begrepen data afkomstig van de plaatsen van uitvoering die de relevantste markten zijn op het gebied van liquiditeit voor de binnen elke categorie financiële instrumenten verhandelde instrumenten.
- (6) Om transparantie en kwalitatieve resultaten voor hun cliënten te verzekeren, moeten beleggingsondernemingen die slechts één plaats van uitvoering selecteren voor het uitvoeren van cliëntenorders voor een bepaalde categorie financiële instrumenten, of voor alle cliëntenorders, in hun orderuitvoeringsbeleid uitleggen hoe zij door slechts één plaats van uitvoering te selecteren het optimale resultaat voor hun cliënten kunnen behalen.
- (7) Om ongunstige gevolgen voor de kwaliteit van de orderuitvoeringsbeleid te vermijden, moeten beleggingsondernemingen in hun orderuitvoeringsbeleid de factoren vermelden waarmee zij rekening houden voordat zij beslissen of zij van systemen voor automatische orderrouting zullen gebruikmaken.
- (8) Om uit de verschillende in hun orderuitvoeringsbeleid vermelde plaatsen van uitvoering de plaats van uitvoering te selecteren die het optimale resultaat voor elke order van hun cliënten zou waarborgen, moeten beleggingsondernemingen rekening houden met de indeling van cliënten, de categorie en subcategorie financiële instrumenten, de omvang en de aard van de orders, de door plaatsen van uitvoering en ondernemingen berekende kosten die een impact hebben op het rendement voor de cliënten, en met marktdata die voor dit soort beoordeling relevant zijn.
- (9) Om ervoor te zorgen dat beleggingsondernemingen systemen voor automatische orderrouting zodanig kunnen gebruiken dat dit het optimale resultaat oplevert voor hun cliënten, moeten beleggingsondernemingen in hun orderuitvoeringsbeleid uitdrukkelijk

vermelden dat zij de mogelijkheid hebben om gebruik te maken van systemen voor automatische orderrouting en dat zij verplicht zijn om de specifieke criteria in aanmerking te nemen die het optimale resultaat voor hun cliënten waarborgen. Meer bepaald moet bij systemen voor automatische orderrouting rekening worden gehouden met alle criteria die beleggingsondernemingen hanteren voor het selecteren van hun plaats van optimale uitvoering.

- (10) Specifieke instructies van een cliënt voor de uitvoering van zijn of haar order kunnen aanzienlijke gevolgen hebben op het gebied van beleggersbescherming. Om die reden moet het orderuitvoeringsbeleid van beleggingsondernemingen de potentieel negatieve impact van die specifieke instructies voor de cliënt vermelden, en met name wanneer de onderneming misschien niet in staat is om alle criteria toe te passen die noodzakelijk zijn om de optimale uitvoering van die order te verwezenlijken. Om diezelfde reden moet het orderuitvoeringsbeleid preciseren wat een specifieke instructie van een cliënt is.
- (11) Omdat beleggingsondernemingen niet alle elementen van hun orderuitvoeringsbeleid volledig kunnen toepassen, moeten ze, om een mogelijke negatieve impact van een specifieke instructie van een cliënt op de uitvoeringskwaliteit te beperken, de instructie van de cliënt alleen volgen ten aanzien van het deel of aspect van de order waarvoor de cliënt een specifieke instructie heeft gegeven. Alle overige delen en aspecten van de order die geen deel uitmaken van de specifieke instructie, moeten worden behandeld als een reguliere cliëntenorder en daarvoor moeten dan de regels voor optimale uitvoering gelden.
- (12) Om een voorkeur bij de selectie van de plaats van uitvoering te vermijden, moeten beleggingsondernemingen, wanneer cliënten de keuze wordt geboden, over procedures beschikken die voorkomen dat cliënten ertoe worden aangezet om een specifieke plaats van uitvoering te kiezen. Met name moeten beleggingsondernemingen hun provisie niet zodanig structureren dat bepaalde plaatsen van uitvoering onbillijk worden behandeld. Ook moeten beleggingsondernemingen hun cliënten correcte, duidelijke en niet-misleidende informatie verschaffen over iedere plaats van uitvoering, om te vermijden dat hun cliënten een plaats van uitvoering alleen kiezen op basis van het prijsbeleid van de beleggingsonderneming. Om ervoor te zorgen dat de uiteindelijke verantwoordelijkheid voor het behalen van het optimale uitvoeringsresultaat bij beleggingsondernemingen berust, moet het orderuitvoeringsbeleid ook duidelijk preciseren dat het cliënten vrij staat om geen specifieke plaats van uitvoering te selecteren en dat zij in die gevallen een beroep kunnen doen op de verantwoordelijkheid van de beleggingsonderneming om de plaats van uitvoering te selecteren waar het optimale resultaat voor die cliënten kan worden behaald.
- (13) Uit artikel 27, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU volgt dat het orderuitvoeringsbeleid beleggingsondernemingen ook in staat moet stellen om het best mogelijke resultaat voor hun cliënten te behalen bij het uitvoeren van cliëntenorders terwijl zij handelen voor eigen rekening, ook wanneer zij gebruikmaken van matched principal trading (back-to-backhandel) of voor eigen rekening handelen met het eigen kapitaal van de beleggingsonderneming (proprietary capital trading). Het orderuitvoeringsbeleid van een beleggingsonderneming moet dus preciseren hoe zij het optimale resultaat voor haar cliënten tracht te behalen wanneer zij cliëntenorders uitvoert door voor eigen rekening te

handelen, en moet de procedures toelichten om in die gevallen schadelijke risico's voor cliënten te beoordelen en te vermijden. Om diezelfde reden moet het orderuitvoeringsbeleid van een beleggingsonderneming i) maatregelen bevatten die passend zijn om belangenconflicten tussen de beleggingsonderneming en haar cliënten in kaart te brengen, te beheersen en te voorkomen, overeenkomstig artikel 23 van Richtlijn 2014/65/EU en de artikelen 33 en 34 van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565, ii) de procedures toelichten om een onmiddellijke, correcte en vlotte uitvoering van cliëntenorders te verzekeren wanneer de limietorders van cliënten niet onmiddellijk onder heersende marktomstandigheden kunnen worden uitgevoerd, en iii) preciseren hoe de onderneming ervoor zorgt dat, wanneer cliëntenorders onderhands ("otc") worden uitgevoerd, de prijs correct is overeenkomstig het toepasselijke Unierecht.

- (14) Om te verzekeren dat de prijs die de cliënt wordt voorgesteld, correct is, wanneer zijn of haar order wordt uitgevoerd door de onderneming die voor eigen rekening handelt en om het optimale resultaat voor de cliënt te waarborgen, moeten beleggingsondernemingen, voor zover beschikbaar, rekening houden met de bestaande prijs van het financiële instrument op de markt of, wanneer die niet beschikbaar is, de prijs van gelijksoortige of vergelijkbare instrumenten. Om misbruik te vermijden, mag een beleggingsonderneming alleen interne prijszettingsmodellen gebruiken wanneer geen betrouwbare data beschikbaar zijn over de bestaande marktprijs van het financiële instrument of die van een gelijksoortig of vergelijkbaar instrument.
- (15) Voor de doeltreffendheid van het uitvoeringsbeleid van de beleggingsondernemingen en om te verzekeren dat beleggingsondernemingen consistent hun verplichting nakomen om het optimale resultaat voor hun cliënten te behalen, is het passend om de in artikel 27, lid 7, van Richtlijn 2014/65/EU geformuleerde algemene verplichting nader te bepalen inzake de wijze waarop beleggingsondernemingen de doorlopende naleving van hun orderuitvoeringsbeleid moeten monitoren.
- (16) Om beleggingsondernemingen doorlopend te laten beoordelen of zij consistent het optimale resultaat voor hun cliënten behalen – en dus voldoen aan de verplichting tot optimale uitvoering –, moeten beleggingsondernemingen bepalen of hun drempels relevant zijn om dit optimale resultaat te garanderen, daaronder begrepen minimumdoelen en acceptabele afwijkingen, per categorie financieel instrument. Om een holistische beoordeling van afwijkingen uit te voeren, moeten beleggingsondernemingen ook relevante verschillen kunnen verantwoorden in de uitvoeringskosten tussen de locatie waar de order wordt uitgevoerd, en de locaties die in de referentiedata zijn opgenomen.
- (17) Om ervoor te zorgen dat het orderuitvoeringsbeleid van beleggingsondernemingen op termijn doeltreffend blijft en de marktontwikkelingen afdoende weerspiegelt, moeten beleggingsondernemingen de doeltreffendheid van hun orderuitvoeringsbeleid ten minste jaarlijks beoordelen. Beleggingsondernemingen moeten dat ook doen als uit de monitoring van het orderuitvoeringsbeleid blijkt dat het orderuitvoeringsbeleid of artikel 27, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU niet wordt nageleefd, of als wezenlijke wijzigingen in de kosten, prijs, snelheid of waarschijnlijkheid van de uitvoering en afwikkeling, of de omvang of aard van een order, of andere voor de uitvoering van de order relevante parameters van invloed zijn op de mogelijkheden van de beleggingsonderneming om

steeds het best mogelijke resultaat voor haar cliënten te behalen als bedoeld in artikel 65, lid 7, van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565.

- (18) Om de doeltreffendheid van het orderuitvoeringsbeleid ook te verzekeren wanneer beleggingsondernemingen slechts één plaats van uitvoering selecteren voor het uitvoeren van cliëntenorders, moeten beleggingsondernemingen periodiek het op die geselecteerde plaats van uitvoering behaalde resultaat vergelijken met de resultaten die zij op beschikbare alternatieve plaatsen van uitvoering hadden kunnen behalen, en moeten zij nagaan of de betrokken beleggingsonderneming, door op die ene plaats van uitvoering orders te blijven uitvoeren, aan haar verplichting blijft voldoen om het optimale resultaat voor haar cliënten te behalen.
- (19) Om te verzekeren dat beleggingsondernemingen hun verplichting om het optimale resultaat voor hun cliënten te behalen, moeten beleggingsondernemingen die, op basis van hun beoordeling, tot de conclusie komen dat hun orderuitvoeringsbeleid tekortkomingen vertoont, die tekortkomingen zo spoedig mogelijk na die beoordeling corrigeren.
- (20) Door heterogene financiële instrumenten in eenzelfde categorie onder te brengen, kan het moeilijk worden om potentieel ontoereikende uitvoeringskwaliteit voor bepaalde financiële instrumenten binnen die categorie op het spoor te komen. Om die reden, en om te verzekeren dat de uitvoeringskwaliteit doeltreffend kan worden beoordeeld voor homogene groepen financiële instrumenten, moeten beleggingsondernemingen categorieën financiële instrumenten op granulair niveau aanduiden en, in bepaalde omstandigheden, afzonderlijke subcategorieën financiële instrumenten aanduiden.
- (21) Richtlijn (EU) 2024/790 van het Europees Parlement en de Raad¹¹ heeft Richtlijn 2014/65/EU gewijzigd door i) voor plaatsen van uitvoering de verplichtingen te schrappen om data met betrekking tot de kwaliteit van uitvoering van transacties en de plaats van uitvoering van de transactie voor het grote publiek beschikbaar te stellen, en ii) de inhoud en het formaat te wijzigen van de informatie die moet worden gepubliceerd door beleggingsondernemingen die cliëntenorders uitvoeren. Dit betekent dat Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/575 van de Commissie¹² (waarin de vereisten met betrekking tot de door plaatsen van uitvoering te publiceren data over de uitvoeringskwaliteit van transacties zijn vastgesteld) en Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/576 van de Commissie¹³ (waarin de verplichtingen voor beleggingsondernemingen

¹¹ Richtlijn (EU) 2024/790 van het Europees Parlement en de Raad van 28 februari 2024 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten (PB L, 2024/790, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj>).

¹² Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/575 van de Commissie van 8 juni 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten met betrekking tot technische reguleringsnormen betreffende de gegevens die door plaatsen van uitvoering over de kwaliteit van uitvoering van transacties moeten worden bekendgemaakt (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 152, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/575/oj).

¹³ Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/576 van de Commissie van 8 juni 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen voor de jaarlijkse openbaarmaking door beleggingsondernemingen van informatie over de identiteit van plaatsen van uitvoering

om informatie te publiceren over de identiteit van plaatsen van uitvoering en de verkregen uitvoeringskwaliteit zijn vastgesteld) moeten worden ingetrokken.

- (22) Gezien de noodzaak voor beleggingsondernemingen om hun orderuitvoeringsbeleid, hun procedures voor het uitvoeren van orders en de betrokken IT-infrastructuur aan te passen zodat die aan de nieuwe vereisten voldoen, moet deze verordening 18 maanden na de datum van inwerkingtreding ervan van toepassing worden.
- (23) Deze verordening is gebaseerd op de ontwerpen van technische reguleringsnormen die de Europese Autoriteit voor effecten en markten (“ESMA”) bij de Commissie heeft ingediend.
- (24) De ESMA heeft openbare raadplegingen gehouden over de ontwerpen van technische reguleringsnormen waarop deze verordening is gebaseerd, de eventuele daaraan verbonden kosten en baten geanalyseerd en de bij artikel 37 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad¹⁴ opgerichte Stakeholdergroep effecten en markten om advies verzocht,

HEEFT DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

Artikel 1

Definitie van plaats van uitvoering

Voor de toepassing van deze verordening wordt onder “plaats van uitvoering” een plaats van uitvoering verstaan als genoemd in artikel 64, lid 1, tweede alinea, van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565.

Artikel 2

Inhoud van een orderuitvoeringsbeleid

1. Beleggingsondernemingen zorgen ervoor dat hun orderuitvoeringsbeleid het volgende bevat:
 - (a) de interne governanceprocedures voor de selectie van plaatsen van uitvoering;
 - (b) de maatregelen om te verzekeren dat de geselecteerde plaatsen van uitvoering beschikken over een vergunning van de bevoegde autoriteiten of, indien de plaats van uitvoering zich in een derde land bevindt, van de bevoegde autoriteiten van dat derde land.
2. Beleggingsondernemingen houden een interne lijst bij van de plaatsen van uitvoering die zijn geselecteerd als onderdeel van hun orderuitvoeringsbeleid, met de volgende informatie ten aanzien van elke plaats van uitvoering:
 - (a) de naam en identificatiecode van de plaats van uitvoering;

en over de kwaliteit van de uitvoering (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 166, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/576/oj).

¹⁴ Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichhoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- (b) de datum waarop de beleggingsonderneming de plaats van uitvoering heeft goedgekeurd voor haar orderuitvoeringsbeleid;
- (c) de naam en de functie van de persoon die of het governanceorgaan dat binnen de beleggingsonderneming de selectie van de plaats van uitvoering heeft goedgekeurd;
- (d) de categorieën financiële instrumenten waarvoor de plaats van uitvoering mag worden gebruikt;
- (e) de soorten transacties waarvoor de plaats van uitvoering mag worden gebruikt, met inbegrip van effectenfinancieringstransacties zoals gedefinieerd in artikel 3, punt 11), van Verordening (EU) 2015/2365 van het Europees Parlement en de Raad¹⁵;
- (f) de vraag of de plaats van uitvoering alleen voor retailcliënten, voor professionele cliënten, of voor beide mag worden gebruikt;
- (g) andere beperkingen op het gebruik van de plaats van uitvoering dan die waarvan sprake is in de punten d), e) en f).

3. Beleggingsondernemingen preciseren in hun orderuitvoeringsbeleid de regelingen en waarderingssystemen, met inbegrip van een lijst van voor deze waardering gebruikte dataproviders, die worden gebruikt om stelselmatige en robuuste controles uit te voeren of de prijs correct is bij orders die namens cliënten in categorieën financiële instrumenten worden uitgevoerd, daaronder begrepen onderhands (otc) uitgevoerde maatwerkproducten, overeenkomstig artikel 64, lid 4, van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565.

4. Beleggingsondernemingen die als beleggingsdiensten zowel de uitvoering van orders namens cliënten als de ontvangst en doorgifte van orders aanbieden, preciseren in hun orderuitvoeringsbeleid hoe zij de verplichting nakomen om, overeenkomstig artikel 24, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU, in het belang van hun cliënten te handelen wanneer zij over het al dan niet uitvoeren van een order beslissen.

Artikel 3

Selectie van plaatsen van uitvoering ten behoeve van het orderuitvoeringsbeleid

1. Bij de selectie van plaatsen van uitvoering voor hun orderuitvoeringsbeleid houden beleggingsondernemingen rekening met de kenmerken en de behoeften van de cliënten aan wie zij beleggingsdiensten leveren, en met de in artikel 27, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU genoemde elementen, met inbegrip van met name:

- (a) de beschikbaarheid van bepaalde ordertypen;
- (b) voor het criterium “omvang”: de typische of relevante omvang van orders van hun cliënten en de typische of relevante frequentie van orders;
- (c) voor het criterium “prijs”: een vergelijking van de uitvoeringsprijzen van potentiële plaatsen van uitvoering met de in lid 2 genoemde referentiedata;

¹⁵ Verordening (EU) 2015/2365 van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2015 betreffende de transparantie van effectenfinancieringstransacties en van hergebruik en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 337 van 23.12.2015, blz. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj>).

- (d) voor het criterium “kosten”: de volgende vergoedingen en kosten die de beleggingsonderneming worden berekend:
- i) uitvoeringsvergoedingen voor orders en andere transactievergoedingen op plaatsen van uitvoering;
 - ii) kosten van lidmaatschap van plaatsen van uitvoering of van connectiviteit daarmee;
 - iii) kosten en lasten van clearing, afwikkeling, bewaarneming en andere administratiediensten die verband houden met de keuze van plaatsen van uitvoering.

Voor de toepassing van punt c) mogen beleggingsondernemingen, voor de dataset met referentiedata, gebruikmaken van informatie afkomstig van aanbieders van consolidated tape, voor zover die informatie beschikbaar is.

2. De referentiedata waarvan beleggingsondernemingen gebruikmaken, voldoen aan de volgende voorwaarden:

- (a) ze bieden een volledige en accurate presentatie van de op de markt behaalde uitvoeringsprijzen voor de categorie financiële instrumenten die wordt beoordeeld en die overeenkomstig artikel 9 is aangeduid;
- (b) ze bevatten ten minste de data voor uitvoeringsprijzen van de meest liquide plaatsen van uitvoering voor de verhandelde instrumenten binnen elke categorie financiële instrumenten die overeenkomstig artikel 9 is aangeduid;
- (c) voor categorieën financiële instrumenten die overeenkomstig artikel 9 zijn aangeduid en voor subcategorieën financiële instrumenten binnen die categorieën die onderhands (otc) worden uitgevoerd, daaronder begrepen maatwerkproducten, bevatten die data marktdata aan de hand waarvan de beleggingsonderneming kan beoordelen of de aan de cliënt voorgestelde prijs correct is, conform artikel 64, lid 4, van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565.

Beleggingsondernemingen mogen gebruikmaken van referentiedata afkomstig van aanbieders van consolidated tape, voor zover die informatie beschikbaar is.

3. Beleggingsondernemingen die slechts één plaats van uitvoering selecteren voor het uitvoeren van cliëntenorders voor een bepaalde overeenkomstig artikel 9 aangeduide categorie financiële instrumenten, of voor alle cliëntenorders, verantwoord in hun orderuitvoeringsbeleid hoe de selectie van slechts één plaats van uitvoering waarborgt dat met die keuze consistent het optimale resultaat voor cliënten wordt behaald.

Artikel 4

Criteria voor orderrouting

1. Wanneer een cliëntenorder op twee of meer van de in de in artikel 2, lid 2, bedoelde lijst met plaatsen van uitvoering kan worden uitgevoerd, preciseren beleggingsondernemingen in hun orderuitvoeringsbeleid de criteria en het relatieve belang daarvan voor het bepalen van de plaats van uitvoering waar zij verwachten het optimale resultaat voor het uitvoeren van een cliëntenorder te behalen.

2. Beleggingsondernemingen zijn in staat om aan de hand van de in lid 1 genoemde criteria de plaats van uitvoering te bepalen waar zij verwachten het optimale resultaat voor de uitvoering van het cliëntenorder te behalen, onder meer met inachtneming van:

- (a) de categorie financiële instrumenten die overeenkomstig artikel 9 is aangeduid;
- (b) de vraag of de cliënt een retailcliënt of een professionele cliënt is;
- (c) alle kosten die direct verband houden met de uitvoering van de order, daaronder begrepen vergoedingen en provisies die de beleggingsonderneming zelf in rekening brengt;
- (d) de omvang en de aard van de order;
- (e) marktdata, daaronder begrepen historische marktdata, voor zover relevant en beschikbaar.

Beleggingsondernemingen die namens retailcliënten orders uitvoeren, houden alleen rekening met de criteria die een directe impact hebben op de totale tegenprestatie voor retailcliënten, overeenkomstig artikel 27, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU.

3. Beleggingsondernemingen die van een systeem voor automatische orderrouting gebruikmaken, preciseren in hun orderuitvoeringsbeleid:

- a) de belangrijkste kenmerken van dat systeem;
- b) de regelingen die voorhanden zijn om te verzekeren dat het functioneren van dat systeem voor automatische orderrouting rekening houdt met de in de leden 1 en 2 genoemde criteria om voor hun cliënten het optimale resultaat te behalen.

Artikel 5

Clënteninstructies

1. Beleggingsondernemingen geven in hun orderuitvoeringsbeleid aan dat specifieke instructies van hun cliënten de beleggingsonderneming kunnen beletten om:

- (a) alle of een deel van de in artikel 3 bepaalde vereisten na te leven;
- (b) bij de uitvoering van het cliëntenorder het optimale resultaat te behalen.

Beleggingsondernemingen die orders uitvoeren op basis van cliënteninstructies, beschikken over regelingen voor de wijze waarop zij in het belang van de cliënt met die instructies omgaan.

2. In hun orderuitvoeringsbeleid leggen beleggingsondernemingen vast hoe zij onderscheid maken tussen orders met en orders zonder specifieke instructies van cliënten.

Een order met specifieke instructies van een cliënt bevat heldere instructies van die cliënt, waaronder:

- (a) een keuze van de cliënt voor één optie uit meerdere opties die de beleggingsonderneming aanbiedt met betrekking tot een deel of aspect van de order, of, op uitdrukkelijk verzoek van de cliënt, alle delen en aspecten van de order;
- (b) een instructie van de cliënt aan de beleggingsonderneming om de order anders te behandelen dan in het orderuitvoeringsbeleid van die beleggingsonderneming is bepaald.

3. Beleggingsondernemingen die een specifieke instructie van een cliënt ontvangen met betrekking tot een deel of aspect van de order, behandelen alleen dat deel of aspect van de order

als een specifieke instructie van de cliënt. Beleggingsondernemingen zorgen ervoor dat alle overige delen of aspecten op dezelfde wijze worden verwerkt als orders zonder specifieke instructies van cliënten.

4. Beleggingsondernemingen die een retailcliënt een keuze van de plaats van uitvoering bieden, leggen het volgende vast in hun orderuitvoeringsbeleid:

- (a) hoe het orderuitvoeringsbeleid belet dat een cliënt ertoe wordt aangezet om voor een specifieke plaats van uitvoering te kiezen;
- (b) wanneer de aangerekende provisies verschillen per plaats van uitvoering: hoe de beleggingsonderneming artikel 64, lid 3, en artikel 66, lid 5, van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 naleeft;
- (c) dat het cliënten vrij staat om de plaats van uitvoering van hun keuze niet te preciseren, in welk geval de keuze van de plaats van uitvoering en de verplichting om het optimale resultaat voor de uitvoering van de order te behalen de verantwoordelijkheid van de beleggingsonderneming blijft;
- (d) dat de order zal worden gerouteerd overeenkomstig het orderuitvoeringsbeleid van de beleggingsonderneming wanneer de cliënt geen keuze maakt voor de plaats van uitvoering.

Artikel 6

Handel voor eigen rekening bij de uitvoering van cliëntenorders

1. Beleggingsondernemingen die op grond van hun orderuitvoeringsbeleid orders van hun cliënten kunnen uitvoeren door voor eigen rekening te handelen, preciseren in hun orderuitvoeringsbeleid het volgende:

- (a) hoe de beleggingsonderneming het optimale resultaat voor haar cliënten behaalt wanneer zij cliëntenorders uitvoert door voor eigen rekening te handelen;
- (b) de maatregelen om de belangenconflicten in kaart te brengen, te voorkomen en te beheren met betrekking tot de uitvoering van cliëntenorders door handel voor eigen rekening;
- (c) hoe de beleggingsonderneming de risico's voor cliënten inschat wanneer zij cliëntenorders uitvoert door voor eigen rekening te handelen;
- (d) de stappen die de onderneming heeft gezet om de verplichtingen krachtens de artikelen 67, 68, 69 en 70 van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 na te komen;
- (e) wanneer de beleggingsondernemingen cliëntenorders in otc-producten uitvoert: hoe zij artikel 64, lid 4, van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 naleeft en hoe zij een correcte prijs waarborgt.

2. Beleggingsondernemingen die op grond van hun orderuitvoeringsbeleid orders van hun cliënten kunnen uitvoeren door voor eigen rekening te handelen, controleren of de aan de cliënt voorgestelde prijs correct is door rekening te houden met de prijs van het financiële instrument zoals die op het tijdstip van de transactie op de markt is waar te nemen. Wanneer er geen betrouwbare prijs beschikbaar is, stellen die beleggingsondernemingen de referentieprij vast aan de hand van de marktprijs van andere gelijksoortige, vergelijkbare of onderliggende financiële instrumenten. Bij gebreke van betrouwbare prijzen voor gelijksoortige, vergelijkbare of

onderliggende financiële instrumenten gebruiken die beleggingsondernemingen een intern prijszettingsmodel, dat gebaseerd is op betrouwbare en accurate data die marktvoorwaarden weerspiegelen.

Artikel 7

Monitoring van het orderuitvoeringsbeleid

Beleggingsondernemingen monitoren de doeltreffendheid van hun orderuitvoeringsbeleid, daaronder begrepen de volgende elementen:

- (a) de vraag of cliëntenorders worden uitgevoerd met inachtneming van het orderuitvoeringsbeleid;
- (b) de kwaliteit die wordt behaald door cliëntenorders uit te voeren met inachtneming van het orderuitvoeringsbeleid;
- (c) de uitvoeringsprijs, rekening houdende met de referentiedata, daaronder begrepen, voor zover beschikbaar, referentiedata van de consolidated tape die de onderneming eventueel heeft gebruikt;
- (d) voor elke categorie financiële instrumenten die overeenkomstig artikel 9 is aangeduid: op basis van een representatieve steekproef voor elke categorie, de vraag of de uitvoeringskwaliteit consistent wordt verkregen, op basis van vooraf door de beleggingsondernemingen bepaalde drempels voor de volgende indicatoren:
 - i) de geaccepteerde afwijking van de uitvoeringsprijs van cliëntenorders van de betrokken waarde van uitvoeringsprijzen in de referentiedata;
 - ii) het minimumpercentage van het totale verhandelde volume van uitgevoerde cliëntenorders dat voldoet aan de betrokken waarden van uitvoeringsprijzen in de referentiedata, ten opzichte van het totale aantal uitgevoerde cliëntenorders;
 - iii) het minimumaantal uitgevoerde cliëntenorders dat voldoet aan de betrokken waarden van uitvoeringsprijzen in de referentiedata;
- (e) alle overige factoren die relevant zijn voor de uitvoering van cliëntenorders zoals bedoeld in artikel 27, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU.

Artikel 8

Periodieke beoordeling van de doeltreffendheid van het orderuitvoeringsbeleid

1. Beleggingsondernemingen beoordelen de doeltreffendheid van hun orderuitvoeringsbeleid ten minste jaarlijks en ook als:

- (a) uit de monitoring van het orderuitvoeringsbeleid overeenkomstig artikel 7 blijkt dat de beleggingsonderneming haar orderuitvoeringsbeleid of artikel 27, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU niet naleeft;
- (b) een wezenlijke verandering, als genoemd in artikel 65, lid 7, vierde alinea, van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565, plaatsvindt die van invloed is op de

mogelijkheden van de beleggingsonderneming om steeds het optimale resultaat voor haar cliënten te behalen.

2. De in lid 1 bedoelde periodieke beoordeling houdt met name rekening met:
 - (a) de kosten en vergoedingen die de beleggingsonderneming worden berekend, als bedoeld in artikel 3, lid 1, punt c);
 - (b) de resultaten van de in artikel 7 bedoelde monitoring;
 - (c) ontwikkelingen op de financiële markten, daaronder begrepen opdrogende liquiditeit, en de impact van dergelijke ontwikkelingen op:
 - i) de behaalde en verwachte kwaliteit van uitvoering van de geselecteerde plaatsen van uitvoering;
 - ii) de mogelijkheden van de geselecteerde plaatsen van uitvoering om consistent het optimale resultaat te behalen voor cliënten van de beleggingsonderneming;
 - (d) het opkomen van nieuwe plaatsen van uitvoering, daaronder begrepen:
 - i) nieuwe functionaliteiten aangeboden door die nieuwe plaatsen van uitvoering;
 - ii) de kostenefficiëntie van de vergoedingsstructuren aangeboden door die nieuwe plaatsen van uitvoering;
 - iii) de transparantie in de prijsvorming aangeboden door die nieuwe plaatsen van uitvoering;
 - iv) niveaus van liquiditeit of uitvoeringsdiensten aangeboden door die nieuwe plaatsen van uitvoering;
 - (e) het verdwijnen van de geselecteerde uitvoeringsplaatsen, onder meer als gevolg van fusies of faillissementen.
3. Naast inachtneming van de leden 1 en 2 beoordelen beleggingsondernemingen die slechts één plaats van uitvoering hebben geselecteerd om cliëntenorders in een bepaalde, overeenkomstig artikel 9 bepaalde categorie financiële instrumenten of alle cliëntenorders uit te voeren, periodiek of de uitvoering van cliëntenorders op één plaats van uitvoering nog steeds waarborgt dat die beleggingsondernemingen consistent het optimale resultaat voor cliënten behalen. Als onderdeel van die beoordeling maken beleggingsondernemingen een vergelijking met beschikbare alternatieve plaatsen van uitvoering.
4. Beleggingsondernemingen actualiseren hun orderuitvoeringsbeleid en interne regelingen om tijdens hun periodieke beoordelingen geconstateerde tekortkomingen wat doeltreffendheid betreft zo spoedig mogelijk binnen een redelijke termijn na de beoordeling te corrigeren, rekening houdende met de ernst van de tekortkoming.

Artikel 9

Categorieën financiële instrumenten

1. Beleggingsondernemingen bepalen categorieën financiële instrumenten waarvoor zij namens cliënten orders uitvoeren, overeenkomstig de bijlage.

2. Beleggingsondernemingen bepalen afzonderlijke subcategorieën financiële instrumenten, binnen de in de bijlage vermelde categorieën, in een van deze beide omstandigheden:

- (a) wanneer een significant aantal orders wordt uitgevoerd, of naar verwachting zal worden uitgevoerd, in financiële instrumenten met verschillende uitvoeringsmethoden binnen dezelfde categorie financiële instrumenten, als bedoeld in de bijlage;
- (b) wanneer de in de bijlage vermelde categorieën geen mogelijkheden bieden voor een doeltreffende monitoring en beoordeling van de kwaliteit van de uitvoering van orders.

Artikel 10

Intrekking

De Gedelegeerde Verordeningen (EU) 2017/575 en (EU) 2017/576 worden ingetrokken.

Artikel 11

Inwerkingtreding en toepassing

Deze verordening treedt in werking op de twintigste dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Zij is van toepassing met ingang van [*Insert the date OP: 18 months after the date of entry into force.*]

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.

Gedaan te Brussel, 14.4.2026

Voor de Commissie
De voorzitter
Ursula VON DER LEYEN