

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

8225/26

EF 116  
ECOFIN 479  
DELECT 71

#### NOTA DE ENVIO

---

de: Secretária-geral da Comissão Europeia, com a assinatura de Martine DEPREZ, diretora

data de receção: 14 de abril de 2026

para: Thérèse BLANCHET, secretária-geral do Conselho da União Europeia

---

n.º doc. Com.: C(2026) 2300 final

---

Assunto: REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO de 14.4.2026 que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação que especificam os critérios a ter em conta para determinar e avaliar a eficácia das políticas de execução de ordens das empresas de investimento e que revoga os Regulamentos Delegados (UE) 2017/575 e (UE) 2017/576

---

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento C(2026) 2300 final.

---

Anexo: C(2026) 2300 final



Bruxelas, 14.4.2026  
C(2026) 2300 final

**REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO**

**de 14.4.2026**

**que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação que especificam os critérios a ter em conta para determinar e avaliar a eficácia das políticas de execução de ordens das empresas de investimento e que revoga os Regulamentos Delegados (UE) 2017/575 e (UE) 2017/576**

(Texto relevante para efeitos do EEE)

## **EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS**

### **1. CONTEXTO DO REGULAMENTO DELEGADO**

Nos termos da Diretiva 2014/65/UE<sup>1</sup> do Parlamento Europeu e do Conselho, as empresas de investimento estão sujeitas a uma obrigação de «execução nas melhores condições», para assegurar que as ordens são executadas nas condições mais favoráveis para o cliente. O Regulamento Delegado (UE) 2017/565<sup>2</sup> da Comissão estabelece as informações sobre a política de execução de ordens que as empresas de investimento devem prestar para cumprir esta obrigação. A Diretiva 2024/790<sup>3</sup> que altera a Diretiva 2014/65/UE habilita a Comissão Europeia a adotar as normas técnicas de regulamentação elaboradas pela ESMA respeitantes aos critérios a ter em conta pelas empresas de investimento para determinar e avaliar a eficácia das suas políticas de execução de ordens. O presente regulamento estabelece requisitos para a política de execução de ordens das empresas de investimento.

O presente regulamento baseia-se em normas técnicas de regulamentação elaboradas pela ESMA<sup>4</sup>, que visam especificar, em particular, as regras aplicáveis para:

- selecionar plataformas de execução para permitir que as empresas de investimento alcancem regularmente o melhor resultado possível ao executarem ordens de clientes,
- controlar as políticas de execução das empresas de investimento e, em especial, os dados a utilizar por estas no controlo das suas políticas e mecanismos de execução,
- encaminhar as ordens para evitar um impacto negativo na qualidade da execução,
- lidar com as instruções específicas dos clientes e com as salvaguardas para evitar consequências desfavoráveis à proteção dos investidores,
- avaliar periodicamente a eficácia da política de execução de ordens das empresas de investimento,
- identificar classes de instrumentos financeiros para assegurar que a qualidade da execução possa ser avaliada para grupos homogêneos de produtos.

### **2. CONSULTAS ANTERIORES À ADOÇÃO DO REGULAMENTO**

A ESMA realizou uma consulta pública sobre os critérios para determinar e avaliar a eficácia das políticas de execução de ordens das empresas de investimento. A consulta decorreu de

---

<sup>1</sup> Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (reformulação) (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

<sup>2</sup> Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida diretiva (JO L 87 de 31.3.2017, p. 1). 29

<sup>3</sup> Diretiva (UE) 2024/790 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de fevereiro de 2024, que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros (JO L, 2024/790, 8.3.2024).

<sup>4</sup> Relatório final da ESMA — *Technical standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies* (não traduzido para português) — 10 de abril de 2025 — ESMA35-335435667-6253.

16 de julho de 2024 a 16 de outubro de 2024<sup>5</sup>. Em 4 de abril de 2025, a ESMA apresentou à Comissão o seu relatório final sobre as normas técnicas de regulamentação relativas às políticas de execução de ordens<sup>6</sup>. Realizou ainda uma análise custo-benefício, que foi incluída no relatório final juntamente com os resultados das atividades de consulta.

### 3. ELEMENTOS JURÍDICOS DO ATO DELEGADO

- O artigo 1.º estabelece as definições de «plataforma de execução».
- O artigo 2.º estabelece os critérios gerais a ter em conta para determinar uma política de execução de ordens.
- O artigo 3.º descreve a seleção das plataformas de execução da política de execução de ordens.
- O artigo 4.º estabelece os critérios de encaminhamento das ordens.
- O artigo 5.º estabelece as disposições para tratar adequadamente as instruções específicas dos clientes.
- O artigo 6.º especifica as medidas e avaliações necessárias sempre que a política de execução de ordens de uma empresa de investimento lhe permita executar ordens negociando por conta própria.
- O artigo 7.º estabelece os requisitos para o controlo da política de execução de ordens.
- O artigo 8.º estabelece os requisitos para a avaliação periódica da eficácia da política de execução de ordens.
- O artigo 9.º estabelece os requisitos de identificação das classes e subclasses dos instrumentos financeiros relativamente aos quais as empresas de investimento executam ordens em nome de clientes.
- O Artigo 10.º revoga os Regulamentos Delegados (UE) 2017/575<sup>7</sup> e (UE) 2017/576<sup>8</sup> (UE) da Comissão.
- O artigo 11.º especifica a data de entrada em vigor do regulamento.

---

<sup>5</sup> Documento de consulta da ESMA sobre as normas técnicas que especificam os critérios para determinar e avaliar a eficácia das políticas de execução de ordens das empresas de investimento — [Consultation on the Technical Standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies](#) (não traduzido para português).

<sup>6</sup> Relatório final da ESMA — *Technical standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies* (não traduzido para português) — 10 de abril de 2025 — ESMA35-335435667-6253.

<sup>7</sup> Regulamento Delegado (UE) 2017/575 da Comissão, de 8 de junho de 2016, que complementa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos mercados de instrumentos financeiros no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação sobre os dados a publicar pelas plataformas de execução sobre a qualidade de execução das transações (JO L 87 de 31.3.2017, p. 152).

<sup>8</sup> Regulamento Delegado (UE) 2017/576 da Comissão, de 8 de junho de 2016, que complementa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação sobre a publicação anual, pelas empresas de investimento, das informações sobre a identidade das plataformas de execução e sobre a qualidade da execução (JO L 87 de 31.3.2017, p. 166).

## REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO

de 14.4.2026

**que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação que especificam os critérios a ter em conta para determinar e avaliar a eficácia das políticas de execução de ordens das empresas de investimento e que revoga os Regulamentos Delegados (UE) 2017/575 e (UE) 2017/576**

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE<sup>9</sup>, nomeadamente o artigo 27.º, n.º 10, quarto parágrafo,

Considerando o seguinte:

- (1) A fim de assegurar que os clientes são informados de forma clara e abrangente sobre a forma como as suas ordens serão executadas, as empresas de investimento devem prestar determinadas informações sobre a sua política de execução de ordens, elaboradas em conformidade com os requisitos estabelecidos no Regulamento Delegado (UE) 2017/565<sup>10</sup> da Comissão. A política de execução de ordens deve garantir que a seleção das plataformas de execução permite, de forma coerente, que as empresas de investimento alcancem os melhores resultados possíveis durante a execução de ordens de clientes. As empresas de investimento devem aplicar os seus procedimentos internos de governação nesta seleção e manter uma lista atualizada das plataformas de execução escolhidas.
- (2) A fim de assegurar a transparência dos mecanismos das empresas de investimento destinados a garantir a equidade dos preços das ordens executadas em nome de clientes, a política de execução de ordens das empresas deve incluir informações sobre os mecanismos e os sistemas de avaliação, incluindo uma lista dos fornecedores de dados utilizados nessa avaliação, que as empresas utilizarão para obter o melhor resultado possível na execução das ordens dos seus clientes.

---

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

<sup>10</sup> Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida diretiva (JO L 87 de 31.3.2017, p. 1, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/565/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj)).

- (3) A fim de evitar qualquer conflito de interesses na execução das suas próprias ordens e das ordens dos clientes, as empresas de investimento que oferecem tanto serviços de investimento de execução de ordens em nome de clientes como de receção e transmissão de ordens em relação a um ou mais instrumentos financeiros devem especificar na sua política de execução de ordens a forma como cumprem a sua obrigação de agir no melhor interesse dos seus clientes ao decidirem se executam ou não a ordem.
- (4) Ao selecionarem as plataformas de execução para assegurar a melhor execução das ordens dos seus clientes, as empresas de investimento devem avaliar os custos cobrados por essas plataformas. As empresas de investimento só devem ter em conta os custos associados às plataformas de execução selecionadas na medida em que sejam repercutidos nos clientes, direta ou indiretamente, durante a execução das ordens.
- (5) Os dados de referência de elevada qualidade, incluindo os fornecidos pelos prestadores de informações consolidadas, quando disponíveis, devem incluir uma apresentação fiável e exata dos preços de execução no mercado. As empresas de investimento devem utilizar esses dados aquando da seleção das plataformas de execução e do controlo regular da eficácia da sua política de execução de ordens. As empresas de investimento devem ser autorizadas a utilizar outras fontes externas de dados desde que os dados delas provenientes sejam fiáveis e exatos. Devem certificar-se de que os dados de referência que utilizam contêm os dados das plataformas de execução com maior liquidez, nomeadamente os dados das plataformas que são os mercados mais pertinentes em termos de liquidez para os instrumentos negociados dentro de cada classe de instrumentos financeiros.
- (6) A fim de assegurar a transparência e a qualidade dos resultados para os seus clientes, as empresas de investimento que selecionam apenas uma plataforma para executar ordens de clientes para uma determinada classe de instrumentos financeiros, ou para todas as ordens de clientes, devem explicar nas suas políticas de execução de ordens de que forma a seleção de apenas uma plataforma lhes permite obter o melhor resultado possível.
- (7) A fim de evitar qualquer impacto negativo na qualidade da execução de ordens, as empresas de investimento devem indicar na sua política de execução de ordens os fatores que têm em conta antes de decidirem se vão utilizar sistemas de encaminhamento automático de ordens.
- (8) A fim de selecionar, entre as diferentes plataformas de execução enumeradas na sua política de execução de ordens, aquela que asseguraria o melhor resultado possível para cada ordem dos seus clientes, as empresas de investimento devem ter em conta a classificação dos clientes, a classe e subclasse dos instrumentos financeiros, o volume e a natureza das ordens, os custos cobrados pelas plataformas de execução e pelas empresas que afetam o retorno para os clientes, bem como quaisquer dados de mercado pertinentes para essa avaliação.
- (9) A fim de assegurar que as empresas de investimento possam utilizar sistemas de encaminhamento automático de ordens de uma forma que garanta o melhor resultado possível para os seus clientes, estas devem mencionar explicitamente nas suas políticas de execução de ordens a possibilidade de utilizarem sistemas de encaminhamento automático de ordens e a sua obrigação de ter em conta os critérios específicos que

asseguram o melhor resultado possível para os seus clientes. Os sistemas de encaminhamento automático de ordens devem ter em conta todos os critérios que estas empresas aplicam na seleção da melhor plataforma de execução.

- (10) As instruções específicas de um cliente para a execução da ordem podem ter consequências significativas na proteção dos investidores. Por esse motivo, a política de execução de ordens deve indicar o potencial impacto negativo dessas instruções específicas para o cliente, em especial quando a empresa não esteja em condições de aplicar todos os critérios necessários para alcançar a melhor execução possível da ordem. Pela mesma razão, a política de execução de ordens deve especificar o que constitui uma instrução específica do cliente.
- (11) A fim de limitar um eventual impacto negativo de uma instrução específica do cliente sobre a qualidade da execução, resultante da incapacidade da empresa de investimento para aplicar plenamente todos os elementos da sua política de execução de ordens, estas empresas devem respeitar a instrução do cliente apenas no que diz respeito à parte ou ao aspeto da ordem relativamente ao qual o cliente deu uma instrução específica. Todas as outras partes e aspetos da ordem que não façam parte da instrução específica devem ser tratados como uma ordem normal do cliente e, em seguida, ficar sujeitos às regras de execução nas melhores condições.
- (12) A fim de evitar qualquer enviesamento na seleção da plataforma de execução, as empresas de investimento devem, sempre que a escolha seja oferecida aos clientes, dispor de procedimentos que impeçam os clientes de escolher uma plataforma de execução específica. Em especial, não devem estruturar as suas comissões de forma a tratar injustamente determinadas plataformas de execução. Devem também facultar aos seus clientes informações corretas, claras e não enganosas sobre cada plataforma de execução, de forma a evitar que os mesmos escolham uma plataforma de execução apenas com base na política de preços da empresa de investimento. A fim de assegurar que a responsabilidade final pela obtenção do melhor resultado de execução continua a ser das empresas de investimento, a política de execução de ordens deve também especificar claramente que os clientes são livres de não selecionar uma plataforma de execução específica e, nesses casos, podem confiar na responsabilidade da empresa de investimento de selecionar a plataforma de execução capaz de obter o melhor resultado.
- (13) Decorre do artigo 27.º, n.º 1, da Diretiva 2014/65/UE que a política de execução de ordens deve também permitir que as empresas de investimento obtenham o melhor resultado possível para os seus clientes quando executam ordens ao negociarem por conta própria, nomeadamente quando efetuam transações simultâneas por conta própria (*back-to-back trading*) ou quando negociam com base no capital próprio da empresa de investimento. A política de execução de ordens de uma empresa de investimento deve, por conseguinte, especificar a forma como pretende obter o melhor resultado possível para os seus clientes durante a execução de ordens negociando por conta própria e explicar os procedimentos em vigor para avaliar e evitar riscos que possam prejudicar os clientes nesses casos. Pela mesma razão, a política de execução de ordens de uma empresa de investimento deve i) prever medidas adequadas para identificar, gerir e prevenir conflitos de interesses entre a empresa de investimento e os seus clientes, tal como exigido pelo artigo 23.º da Diretiva 2014/65/UE e pelos artigos 33.º e 34.º do

Regulamento Delegado (UE) 2017/565, ii) explicar os procedimentos em vigor para assegurar uma execução rápida, justa e expedita das ordens dos clientes sempre que as ordens com limites dadas por clientes não possam ser imediatamente executadas nas condições prevalecentes no mercado e iii) especificar, quando as ordens dos clientes são executadas no mercado de balcão, a forma como a empresa garante a equidade do preço, em conformidade com o direito da União aplicável.

- (14) A fim de assegurar a equidade do preço proposto ao cliente quando a sua ordem é executada pela empresa que negocia por conta própria e de lhe garantir o melhor resultado possível, as empresas de investimento devem ter em conta, quando disponível, o preço existente do instrumento financeiro no mercado ou, quando não disponível, o preço de instrumentos similares ou comparáveis. A fim de evitar abusos, as empresas de investimento só devem utilizar modelos internos de determinação do preço quando não existirem dados fiáveis sobre o preço de mercado existente do instrumento financeiro ou de um instrumento semelhante ou comparável.
- (15) Tendo em vista a eficácia da política de execução de ordens das empresas de investimento e para assegurar que cumprem de forma coerente a sua obrigação de alcançar o melhor resultado possível para os clientes, é conveniente especificar mais pormenorizadamente a obrigação geral imposta pelo artigo 27.º, n.º 7, da Diretiva 2014/65/UE sobre a forma como as empresas de investimento devem controlar o cumprimento contínuo da sua política de execução de ordens.
- (16) A fim de permitir que as empresas de investimento avaliem se estão a obter o melhor resultado possível para os seus clientes numa base coerente, cumprindo assim o requisito de execução nas melhores condições, as mesmas devem avaliar a pertinência dos limiares que estabeleceram para assegurar esse melhor resultado possível, incluindo metas mínimas e desvios aceitáveis, por classe de instrumento financeiro. Para realizar uma avaliação holística dos desvios, as empresas de investimento devem também ter em conta quaisquer diferenças pertinentes nos custos de execução entre a plataforma em que a ordem é executada e as plataformas incluídas nos dados de referência.
- (17) A fim de assegurar que a política de execução de ordens das empresas de investimento se mantém eficaz ao longo do tempo e reflete adequadamente a evolução do mercado, estas empresas devem avaliar a eficácia da sua política de execução de ordens pelo menos uma vez por ano. As empresas de investimento devem também fazê-lo sempre que o controlo da política de execução de ordens indicar o incumprimento da política de execução de ordens ou dos requisitos estabelecidos no artigo 27.º, n.º 1, da Diretiva 2014/65/UE, ou sempre que qualquer alteração significativa do custo, preço, rapidez ou probabilidade de execução e liquidação, ou do volume ou natureza de uma ordem, ou de qualquer outro parâmetro relevante para a execução da ordem afete a capacidade da empresa de investimento para continuar a obter o melhor resultado possível para os seus clientes, tal como referido no artigo 65.º, n.º 7, do Regulamento Delegado (UE) 2017/565.
- (18) A fim de assegurar a eficácia da política de execução de ordens também nos casos em que as empresas de investimento selecionam apenas uma plataforma de execução para executar ordens de clientes, estas empresas devem comparar periodicamente o resultado obtido na plataforma de execução selecionada com os resultados que poderiam ter obtido noutras plataformas de execução disponíveis e avaliar se, ao continuarem a execução

nessa mesma plataforma, continuam a cumprir a sua obrigação de obter o melhor resultado possível para os clientes.

- (19) A fim de assegurar que continuam a cumprir a sua obrigação de obter o melhor resultado possível para os seus clientes, as empresas de investimento que determinem, com base na sua avaliação, que a sua política de execução de ordens apresenta deficiências devem corrigi-las o mais rapidamente possível após a avaliação.
- (20) Agrupar instrumentos financeiros heterogéneos numa única classe pode dificultar a deteção de uma qualidade de execução potencialmente insuficiente para determinados instrumentos financeiros dentro dessa classe. Por esse motivo, e de forma a assegurar que a qualidade da execução possa ser efetivamente avaliada para grupos homogéneos de instrumentos financeiros, as empresas de investimento devem identificar classes de instrumentos a um nível granular e, em determinadas circunstâncias, identificar subclasses de instrumentos distintas.
- (21) A Diretiva (UE) 2024/790 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>11</sup> alterou a Diretiva 2014/65/UE, suprimindo a obrigação de as plataformas de execução disponibilizarem ao público os dados relativos à qualidade e ao local de execução das transações e alterando o teor e o formato das informações a publicar pelas empresas de investimento que executam ordens de clientes. Daqui resulta que devem ser revogados o Regulamento Delegado (UE) 2017/575<sup>12</sup> da Comissão, que estabelece os requisitos relativos aos dados a publicar pelas plataformas de execução sobre a qualidade de execução das transações, e o Regulamento Delegado (UE) 2017/576<sup>13</sup> da Comissão, que estabelece a obrigação de as empresas de investimento publicarem informações sobre a identidade das plataformas de execução e sobre a qualidade da execução obtida.
- (22) Dada a necessidade de as empresas de investimento ajustarem a política de execução de ordens, os procedimentos de execução de ordens e a infraestrutura informática conexas de forma a cumprirem os novos requisitos, o regulamento deve começar a ser aplicado 18 meses após ter entrado em vigor.
- (23) O regulamento tem por base o projeto de normas técnicas de regulamentação apresentado pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) à Comissão.

---

<sup>11</sup> Diretiva (UE) 2024/790 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de fevereiro de 2024, que altera a Diretiva 2014/65/UE relativa aos mercados de instrumentos financeiros (JO L, 2024/790, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj>).

<sup>12</sup> Regulamento Delegado (UE) 2017/575 da Comissão, de 8 de junho de 2016, que complementa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos mercados de instrumentos financeiros no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação sobre os dados a publicar pelas plataformas de execução sobre a qualidade de execução das transações (JO L 87 de 31.3.2017, p. 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> Regulamento Delegado (UE) 2017/576 da Comissão, de 8 de junho de 2016, que complementa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação sobre a publicação anual, pelas empresas de investimento, das informações sobre a identidade das plataformas de execução e sobre a qualidade da execução (JO L 87 de 31.3.2017, p. 166, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/576/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/576/oj)).

- (24) A ESMA realizou consultas públicas abertas sobre os projetos de normas técnicas de regulamentação que servem de base ao regulamento, analisou os seus potenciais custos e benefícios e solicitou o parecer do Grupo de Interessados do Setor dos Valores Mobiliários e dos Mercados criado pelo artigo 37.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>14</sup>,

ADOTOU O PRESENTE REGULAMENTO:

*Artigo 1.º*

**Definição de plataforma de execução**

Para efeitos do presente regulamento, entende-se por «plataforma de execução» um espaço ou organização de negociação na aceção do artigo 64.º, n.º 1, segundo parágrafo, do Regulamento Delegado (UE) 2017/565.

*Artigo 2.º*

**Teor da política de execução de ordens**

1. As empresas de investimento devem assegurar que a sua política de execução de ordens contempla os seguintes elementos:
  - (a) Os procedimentos internos de governação para a seleção das plataformas de execução;
  - (b) As medidas tomadas para assegurar que as plataformas de execução selecionadas estão autorizadas pelas autoridades competentes ou, se a plataforma de execução se situar num país terceiro, pelas autoridades do país terceiro em causa.
2. As empresas de investimento devem manter uma lista interna das plataformas de execução selecionadas no âmbito da sua política de execução de ordens, que deve conter as seguintes informações relativamente a cada plataforma:
  - (a) O nome e o identificador da plataforma de execução;
  - (b) A data em que a empresa de investimento aprovou a plataforma de execução para a sua política de execução de ordens;
  - (c) O nome e a função da pessoa ou do órgão de governação da empresa de investimento que aprovou a seleção da plataforma de execução;
  - (d) As classes de instrumentos financeiros para as quais a plataforma de execução pode ser utilizada;
  - (e) Os tipos de transações para as quais a plataforma de execução pode ser utilizada, incluindo as operações de financiamento através de valores mobiliários na aceção do artigo 3.º, ponto 11, do Regulamento (UE) 2015/2365 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>15</sup>;

---

<sup>14</sup> Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

<sup>15</sup> Regulamento (UE) 2015/2365 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, relativo à transparência das operações de financiamento através de valores mobiliários e de reutilização e que altera o

- (f) Se a plataforma de execução se destina a clientes profissionais ou não profissionais, ou a ambos;
- (g) As eventuais limitações, com exceção das estabelecidas nas alíneas d), e) e f), à utilização da plataforma de execução.

3. As empresas de investimento devem especificar na sua política de execução de ordens os mecanismos e sistemas de avaliação, incluindo uma lista dos fornecedores de dados usados para essa avaliação, que são utilizados para realizar verificações sistemáticas e sólidas da equidade do preço das ordens executadas em nome de clientes em classes de instrumentos financeiros, incluindo produtos personalizados, executados no mercado de balcão, tal como exigido pelo artigo 64.º, n.º 4, do Regulamento Delegado (UE) 2017/565.

4. As empresas de investimento que oferecem tanto serviços de investimento de execução de ordens em nome de clientes como de receção e transmissão de ordens devem especificar na sua política de execução a forma como cumprem a obrigação de agir no melhor interesse dos seus clientes, tal como exigido pelo artigo 24.º, n.º 1, da Diretiva 2014/65/UE, quando decidem se executam ou não uma ordem.

### *Artigo 3.º*

#### **Seleção das plataformas de execução para a política de execução de ordens**

1. Durante a seleção das plataformas de execução para efeitos da sua política de execução de ordens, as empresas de investimento devem ter em conta as características e necessidades dos clientes aos quais prestam serviços de investimento e os elementos a que se refere o artigo 27.º, n.º 1, da Diretiva 2014/65/UE, nomeadamente:

- (a) A disponibilidade de determinados tipos de ordens;
- (b) Para o critério do volume, os volumes de ordens típicos ou pertinentes dos seus clientes e as frequências típicas ou relevantes das ordens;
- (c) Para o critério do preço, uma comparação dos preços de execução das potenciais plataformas de execução com os dados de referência a que se refere o n.º 2;
- (d) Para o critério dos custos, as seguintes comissões e custos cobrados à empresa de investimento:
  - i) comissões de execução de ordens e quaisquer outras comissões de negociação em plataformas de execução,
  - ii) custos de adesão a plataformas de execução ou de conectividade com as mesmas,
  - iii) custos e encargos com serviços de compensação, liquidação, custódia e outros serviços administrativos relacionados com a escolha das plataformas de execução.

Para efeitos da alínea c), as empresas de investimento podem utilizar, para o conjunto de dados de referência, informações dos prestadores de informações consolidadas, caso estejam disponíveis.

---

Regulamento (UE) n.º 648/2012 (JO L 337 de 23.12.2015, p. 1,  
ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj>).

2. Os dados de referência em que as empresas de investimento se devem basear devem respeitar as seguintes condições:

- (a) Devem fornecer uma apresentação completa e exata dos preços de execução obtidos no mercado para a classe de instrumentos financeiros avaliada e identificada em conformidade com o artigo 9.º;
- (b) Devem conter pelo menos os dados sobre os preços de execução das plataformas de execução com maior liquidez para os instrumentos negociados dentro de cada classe de instrumentos financeiros que tenha sido identificada nos termos do artigo 9.º;
- (c) Para as classes de instrumentos financeiros identificadas em conformidade com o artigo 9.º, e quaisquer subclasses de instrumentos financeiros nessas classes, que são executadas no mercado de balcão, incluindo produtos personalizados, esses dados devem conter dados de mercado que permitam à empresa de investimento avaliar a equidade do preço proposto ao cliente, tal como referido no artigo 64.º, n.º 4, do Regulamento Delegado (UE) 2017/565.

As empresas de investimento podem utilizar dados de referência dos prestadores de informações consolidadas, caso estejam disponíveis.

3. As empresas de investimento que selecionem apenas uma plataforma para executar ordens de clientes para uma determinada classe de instrumentos financeiros identificada nos termos do artigo 9.º, ou para todas as ordens de clientes, devem justificar na sua política de execução de ordens a forma como a seleção de apenas uma plataforma de execução assegura que essa escolha obtém o melhor resultado possível para os clientes de forma coerente.

#### *Artigo 4.º*

#### **Critérios de encaminhamento das ordens**

1. Sempre que uma ordem de um cliente possa ser executada em duas ou mais plataformas de execução incluídas na lista a que se refere o artigo 2.º, n.º 2, as empresas de investimento devem especificar na sua política de execução de ordens os critérios e a sua importância relativa para identificar a plataforma onde esperam obter o melhor resultado possível.

2. Os critérios a que se refere o n.º 1 devem permitir às empresas de investimento identificar a plataforma capaz de obter o melhor resultado possível para executar a ordem do cliente, nomeadamente tendo em conta o seguinte:

- (a) A classe de instrumentos financeiros que foi identificada nos termos do artigo 9.º;
- (b) Se o cliente é ou não um profissional;
- (c) Todos os custos diretamente relacionados com a execução da ordem, incluindo eventuais comissões e custos cobrados pela própria empresa de investimento;
- (d) O volume e a natureza da ordem;
- (e) Dados de mercado, incluindo dados históricos de mercado, se pertinentes e disponíveis.

As empresas de investimento que executam ordens em nome de clientes não profissionais só devem ter em conta os critérios que têm um impacto direto na contrapartida pecuniária global dos clientes não profissionais, tal como referido no artigo 27.º, n.º 1, da Diretiva 2014/65/UE.

3. As empresas de investimento que utilizem um sistema de encaminhamento automático de ordens devem especificar o seguinte na sua política de execução de ordens:

- a) As características principais do sistema;
- b) As disposições em vigor para assegurar que o funcionamento do sistema automático de encaminhamento de ordens tem em conta os critérios estabelecidos nos n.ºs 1 e 2, a fim de obter o melhor resultado possível para os seus clientes.

*Artigo 5.º*

**Instruções do cliente**

1. As empresas de investimento devem estabelecer na sua política de execução de ordens que as instruções específicas dos clientes podem impedir a empresa de investimento de:

- (a) Cumprir a totalidade ou parte dos requisitos estabelecidos no artigo 3.º;
- (b) Obter o melhor resultado possível durante a execução da ordem do cliente.

As empresas de investimento que executam ordens com base em instruções dos clientes devem dispor de mecanismos sobre a forma de lidar com essas instruções no melhor interesse do cliente.

2. Na sua política de execução de ordens, as empresas de investimento devem estabelecer a forma de diferenciar as ordens com e sem instruções específicas do cliente.

As ordens com instruções específicas dos clientes devem conter instruções claras, nomeadamente:

- (a) A escolha por parte do cliente de uma entre múltiplas opções oferecidas pela empresa de investimento relacionadas com uma parte ou um aspeto da ordem ou, quando expressamente solicitado pelo cliente, todas as partes e todos os aspetos da ordem;
- (b) Uma instrução dada pelo cliente à empresa de investimento para tratar a ordem de uma forma diferente da prevista na política de execução de ordens dessa empresa de investimento.

3. As empresas de investimento que recebam uma instrução específica de um cliente relacionada com uma parte ou um aspeto da ordem só devem tratar essa parte ou esse aspeto como uma instrução específica de um cliente. As empresas de investimento devem assegurar que todas as outras partes ou aspetos são tratados da mesma forma que as ordens sem instruções específicas do cliente.

4. As empresas de investimento que oferecem a um cliente não profissional a escolha da plataforma de execução devem estabelecer o seguinte na sua política de execução de ordens:

- (a) A forma como a política de execução de ordens impede o cliente de escolher uma plataforma de execução específica;
- (b) Se as comissões cobradas diferirem consoante a plataforma de execução, a forma como a empresa de investimento cumpre o disposto no artigo 64.º, n.º 3, e no artigo 66.º, n.º 5, do Regulamento Delegado (UE) 2017/565;

- (c) Os clientes são livres de não especificar a plataforma de execução selecionada, mas a escolha dessa plataforma e a obrigação de obter o melhor resultado possível para a execução da ordem continuam a ser da responsabilidade da empresa de investimento;
- (d) A ordem será encaminhada de acordo com a política de execução de ordens da empresa de investimento, caso o cliente não escolha a plataforma de execução.

#### *Artigo 6.º*

#### **Negociação por conta própria ao executar ordens de clientes**

1. As empresas de investimento cuja política de execução de ordens lhes permita executar ordens dos seus clientes negociando por conta própria devem especificar o seguinte na sua política de execução de ordens:
  - (a) A forma como a empresa de investimento obtém o melhor resultado possível para os seus clientes ao executar ordens de clientes negociando por conta própria;
  - (b) As medidas aplicadas para identificar, prevenir e gerir os conflitos de interesses relacionados com a execução de ordens de clientes ao negociar por conta própria;
  - (c) A forma como a empresa avalia os riscos para os clientes durante a execução de ordens de clientes ao negociar por conta própria;
  - (d) As medidas tomadas pela empresa para cumprir as obrigações estabelecidas nos artigos 67.º, 68.º, 69.º e 70.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/565;
  - (e) Caso a empresa de investimento execute ordens de clientes em produtos do mercado de balcão, a forma como cumpre o disposto no artigo 64.º, n.º 4, do Regulamento Delegado (UE) 2017/565 e como garante a equidade do preço.
2. As empresas de investimento cuja política de execução de ordens lhes permita executar ordens dos clientes ao negociar por conta própria devem verificar a equidade do preço proposto ao cliente tendo em conta o preço do instrumento financeiro em vigor no mercado no momento da transação. Caso não esteja disponível um preço fiável, essas empresas devem estabelecer o preço de referência através do preço de mercado de outros instrumentos financeiros semelhantes, comparáveis ou subjacentes. Na ausência de preços fiáveis para instrumentos financeiros semelhantes, comparáveis ou subjacentes, deve ser utilizado um modelo interno de determinação do preço baseado em dados fiáveis e exatos que reflitam as condições de mercado.

#### *Artigo 7.º*

#### **Controlo da política de execução de ordens**

As empresas de investimento devem controlar a eficácia da sua política de execução de ordens, incluindo os seguintes elementos:

- (a) Se as ordens dos clientes são executadas em conformidade com a política de execução de ordens;
- (b) A qualidade obtida pela execução de ordens de clientes em conformidade com a política de execução de ordens;

- (c) O preço de execução, tendo em conta os dados de referência, incluindo, se disponíveis, os dados de referência do sistema de informações consolidadas que a empresa possa ter utilizado;
- (d) Para cada classe de instrumentos financeiros identificada nos termos do artigo 9.º, com base numa amostra representativa para cada classe, se a qualidade da execução é obtida de forma coerente a partir de limiares predeterminados pela empresa de investimento para os seguintes indicadores:
  - i) o desvio aceite do preço de execução das ordens de clientes em relação ao valor relevante dos preços de execução nos dados de referência,
  - ii) a percentagem mínima do volume total negociado de ordens de clientes executadas que cumpre os valores pertinentes dos preços de execução nos dados de referência em relação ao número total de ordens de clientes executadas,
  - iii) o número mínimo de ordens de clientes executadas que cumprem os valores pertinentes dos preços de execução nos dados de referência.
- (e) Todos os outros fatores pertinentes para a execução de ordens de clientes, tal como estabelecido no artigo 27.º, n.º 1, da Diretiva 2014/65/UE.

#### *Artigo 8.º*

#### **Avaliação periódica da eficácia da política de execução de ordens**

1. As empresas de investimento devem avaliar a eficácia da sua política de execução de ordens, pelo menos numa base anual ou sempre que:
  - (a) O controlo da política de execução de ordens em conformidade com o artigo 7.º indicar que a empresa de investimento não cumpre a sua política de execução de ordens ou os requisitos estabelecidos no artigo 27.º, n.º 1, da Diretiva 2014/65/UE;
  - (b) Ocorrer uma alteração significativa, tal como referido no artigo 65.º, n.º 7, quarto parágrafo, do Regulamento Delegado (UE) 2017/565, que afete a capacidade da empresa para continuar a obter o melhor resultado possível para os seus clientes.
2. A avaliação periódica a que se refere o n.º 1 deve ter especialmente em conta:
  - (a) Os custos e comissões cobrados à empresa de investimento a que se refere o artigo 3.º, n.º 1, alínea c);
  - (b) Os resultados do controlo a que se refere o artigo 7.º;
  - (c) A evolução dos mercados financeiros, incluindo injeções de liquidez, e o impacto dessa evolução sobre:
    - i) a qualidade de execução obtida e prevista das plataformas de execução selecionadas,
    - ii) a capacidade destas plataformas para obter o melhor resultado possível para os clientes da empresa de investimento numa base coerente.
  - (d) A emergência de novas plataformas de execução, incluindo:
    - i) as novas funcionalidades por elas oferecidas,

- ii) a relação custo-eficácia das estruturas de comissões oferecidas,
  - iii) a transparência na formação dos preços por elas proporcionada,
  - iv) os níveis de liquidez ou serviços de execução oferecidos.
- (e) O desaparecimento das plataformas de execução selecionadas, nomeadamente devido a fusões ou falências.
3. Para além do cumprimento dos requisitos estabelecidos nos n.ºs 1 e 2, as empresas de investimento que selecionaram apenas uma plataforma de execução para executar ordens de clientes numa determinada classe de instrumentos financeiros identificados nos termos do artigo 9.º ou todas as ordens de clientes devem avaliar periodicamente se a execução de ordens de clientes numa plataforma de execução continua a assegurar que obtêm o melhor resultado possível para os clientes numa base coerente. No âmbito da avaliação, as empresas de investimento devem efetuar uma comparação com outras plataformas existentes.
4. As empresas de investimento devem atualizar a sua política de execução de ordens e os seus mecanismos internos para corrigir eventuais deficiências em termos de eficácia identificadas nas suas avaliações periódicas o mais rapidamente possível, num prazo razoável após a avaliação, tendo em conta a gravidade da deficiência em causa.

#### *Artigo 9.º*

##### **Classes de instrumentos financeiros**

1. As empresas de investimento devem identificar as classes de instrumentos financeiros relativamente às quais executam ordens em nome de clientes, em conformidade com o anexo.
2. As empresas de investimento devem identificar outras subclasses de instrumentos financeiros, dentro das classes definidas no anexo, em qualquer das seguintes circunstâncias:
- (a) Quando um número significativo de ordens é executado ou se prevê que seja executado em instrumentos financeiros com métodos de execução diferentes dentro da mesma classe de instrumentos financeiros, tal como referido no anexo;
  - (b) Quando as classes estabelecidas no anexo não permitirem o controlo e a avaliação eficazes da qualidade de execução da ordem.

#### *Artigo 10.º*

##### **Revogação**

São revogados os Regulamentos Delegados (UE) 2017/575 e (UE) 2017/576.

#### *Artigo 11.º*

##### **Entrada em vigor e aplicação**

O presente regulamento entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

O presente regulamento é aplicável a partir de [*SP: inserir data correspondente a 18 meses após a data de entrada em vigor.*]

O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e diretamente aplicável em todos os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em 14.4.2026

*Pela Comissão  
A Presidente  
Ursula VON DER LEYEN*