

Bruxelles, 15 aprilie 2026  
(OR. en)

8225/26

EF 116  
ECOFIN 479  
DELECT 71

## NOTĂ DE ÎNȘOȚIRE

---

Sursă:	Secretara Generală a Comisiei Europene, sub semnătura dnei Martine DEPREZ, Directoare
Data primirii:	14 aprilie 2026
Destinatar:	Dna Thérèse BLANCHET, Secretară Generală a Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	C(2026) 2300 final
Subiect:	REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI din 14.4.2026 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează criteriile care trebuie luate în considerare la stabilirea și evaluarea eficacității politicilor firmelor de investiții de executare a ordinelor și de abrogare a Regulamentelor delegate (UE) 2017/575 și (UE) 2017/576

---

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul C(2026) 2300 final.

---

Anexă: C(2026) 2300 final



Bruxelles, 14.4.2026  
C(2026) 2300 final

**REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI**

**din 14.4.2026**

**de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează criteriile care trebuie luate în considerare la stabilirea și evaluarea eficacității politicilor firmelor de investiții de executare a ordinelor și de abrogare a Regulamentelor delegate (UE) 2017/575 și (UE) 2017/576**

(Text cu relevanță pentru SEE)

## EXPUNERE DE MOTIVE

### 1. CONTEXTUL REGULAMENTULUI DELEGAT

Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului<sup>1</sup> stabilește obligația firmelor de investiții de a asigura o „executare optimă”, astfel încât ordinele clienților să fie executate de firmele respective în condițiile cele mai favorabile pentru clienții lor. Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei<sup>2</sup> stabilește informațiile privind politica de executare a ordinelor pe care firmele de investiții ar trebui să o instituie pentru a se conforma cerinței privind „executarea optimă”. Directiva 2024/790<sup>3</sup> de modificare a Directivei 2014/65/UE împuternicește Comisia Europeană să adopte standardele tehnice de reglementare elaborate de ESMA în ceea ce privește criteriile care trebuie luate în considerare de firmele de investiții atunci când stabilesc și evaluează eficacitatea politicilor lor de executare a ordinelor. Prezentul regulament stabilește cerințele privind politica firmelor de investiții de executare a ordinelor.

Prezentul regulament are la bază standardele tehnice de reglementare elaborate de ESMA<sup>4</sup>, care vizează specificarea, în special, a normelor privind:

- selectarea locurilor de executare pentru a permite firmelor de investiții să obțină în mod consecvent cel mai bun rezultat posibil atunci când execută ordinele clienților;
- monitorizarea politicilor firmelor de investiții de executare a ordinelor și, în special, a datelor pe care firmele de investiții trebuie să le utilizeze pentru a putea să își monitorizeze politicile și dispozițiile în materie de executare;
- direcționarea ordinelor pentru a evita un impact negativ asupra calității executării;
- tratarea instrucțiunilor specifice ale clienților și garanțiile pentru a evita consecințele nefavorabile asupra protecției investitorilor;
- evaluarea periodică a eficacității politicii firmelor de investiții de executare a ordinelor;
- identificarea claselor de instrumente financiare pentru a se asigura că se poate evalua calitatea executării pentru grupuri omogene de produse.

### 2. CONSULTĂRI PREALABILE ADOPTĂRII REGULAMENTULUI

ESMA a efectuat o consultare publică cu privire la criteriile de stabilire și evaluare a eficacității politicilor firmelor de investiții de executare a ordinelor. Consultarea s-a desfășurat

---

<sup>1</sup> Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (reformare), JO L 173, 12.6.2014, p. 349.

<sup>2</sup> Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei din 25 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice și condițiile de funcționare aplicabile firmelor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate (JO L 87, 31.3.2017, p. 1). 29

<sup>3</sup> Directiva (UE) 2024/790 a Parlamentului European și a Consiliului din 28 februarie 2024 de modificare a Directivei 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare, JO L, 2024/790, 8.3.2024.

<sup>4</sup> Raportul final al ESMA – Standarde tehnice care precizează criteriile de stabilire și evaluare a eficacității politicilor firmelor de investiții de executare a ordinelor – 10 aprilie 2025 – ESMA35-335435667-6253.

în perioada 16 iulie 2024-16 octombrie 2024<sup>5</sup>. La 4 aprilie 2025, ESMA a prezentat Comisiei raportul său final referitor la standardele tehnice de reglementare privind politicile de executare a ordinelor<sup>6</sup>. ESMA a efectuat o analiză cost-beneficiu, care a fost inclusă în raportul final împreună cu rezultatul activităților de consultare.

### 3. ELEMENTELE JURIDICE ALE ACTULUI DELEGAT

- Articolul 1 stabilește definiția „locului de executare”.
- Articolul 2 stabilește criteriile generale care trebuie luate în considerare atunci când se stabilește politica de executare a ordinelor.
- Articolul 3 descrie modul de selectare a locurilor de executare pentru politica de executare a ordinelor.
- Articolul 4 stabilește criteriile de direcționare a ordinelor.
- Articolul 5 stabilește dispozițiile pentru tratarea corespunzătoare a instrucțiunilor specifice primite de la clienți.
- Articolul 6 precizează măsurile și evaluările necesare atunci când politica unei firme de investiții de executare a ordinelor îi permite acestuia să execute ordine tranzacționând pe cont propriu.
- Articolul 7 stabilește cerințele pentru monitorizarea politicii de executare a ordinelor.
- Articolul 8 stabilește cerințele pentru evaluarea periodică a eficacității politicii de executare a ordinelor.
- Articolul 9 stabilește cerințele privind modalitățile de identificare a claselor și subclaselor de instrumente financiare pentru care firmele de investiții execută ordine în numele clienților.
- Articolul 10 abrogă Regulamentul delegat (UE) 2017/575 al Comisiei<sup>7</sup> și Regulamentul delegat (UE) 2017/576 al Comisiei<sup>8</sup>.
- Articolul 11 precizează data de la care prezentul regulament intră în vigoare.

---

<sup>5</sup> Document de consultare al ESMA privind standardele tehnice care precizează criteriile de stabilire și de evaluare a eficacității politicilor firmelor de investiții de executare a ordinelor – [Consultare privind standardele tehnice care precizează criteriile de stabilire și de evaluare a eficacității politicilor firmelor de investiții de executare a ordinelor](#)

<sup>6</sup> Raportul final al ESMA – Standarde tehnice care precizează criteriile de stabilire și evaluare a eficacității politicilor firmelor de investiții de executare a ordinelor – 10 aprilie 2025 – ESMA35-335435667-6253.

<sup>7</sup> Regulamentul delegat (UE) 2017/575 al Comisiei din 8 iunie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului privind piețele instrumentelor financiare, în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare referitoare la datele publicate de către locurile de executare despre calitatea executării tranzacțiilor (JO L 87, 31.3.2017, p. 152).

<sup>8</sup> Regulamentul delegat (UE) 2017/576 al Comisiei din 8 iunie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare pentru publicarea anuală de către firmele de investiții a informațiilor referitoare la identitatea locurilor de executare și la calitatea executării (JO L 87, 31.3.2017, p. 166).

## REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI

din 14.4.2026

**de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează criteriile care trebuie luate în considerare la stabilirea și evaluarea eficacității politicilor firmelor de investiții de executare a ordinelor și de abrogare a Regulamentelor delegate (UE) 2017/575 și (UE) 2017/576**

(Text cu relevanță pentru SEE)

COMISIA EUROPEANĂ,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene,

având în vedere Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE<sup>9</sup>, în special articolul 27 alineatul (10) al patrulea paragraf,

întrucât:

- (1) Pentru informarea clară și precisă a clienților cu privire la modul de executare a ordinelor, firmele de investiții ar trebui să pună la dispoziția clienților anumite informații cu privire la politica internă a firmelor de executare a ordinelor, pregătite de firme în conformitate cu cerințele prevăzute în Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei<sup>10</sup>. Politica de executare a ordinelor ar trebui să asigure faptul că selectarea locurilor de executare permite în mod consecvent firmelor de investiții să obțină cel mai bun rezultat posibil atunci când execută ordinele clienților. Firmele de investiții ar trebui să aplice procedurile de guvernare internă la selectarea locurilor de executare și să păstreze o listă actualizată a locurilor de executare pe care le-au selectat.
- (2) Pentru a asigura transparența cu privire la dispozițiile firmelor de investiții menite să garanteze echitatea prețului pentru ordinele executate în numele clienților, politica firmelor de executare a ordinelor ar trebui să includă informații privind dispozițiile și sistemele de evaluare, inclusiv o listă a furnizorilor de date la care se recurge pentru evaluarea respectivă, pe care firmele le vor utiliza pentru a obține cel mai bun rezultat posibil atunci când execută ordinele clienților lor.

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

<sup>10</sup> Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei din 25 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice și condițiile de funcționare aplicabile firmelor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate (JO L 87, 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) Pentru a evita orice conflict de interese în executarea propriilor ordine și a ordinelor clienților, firmele de investiții care oferă servicii de investiții care constau atât în executarea ordinelor în numele clienților, cât și în primirea și transmiterea de ordine referitoare la unul sau mai multe instrumente financiare ar trebui să precizeze în politica lor de executare a ordinelor cum se conformează obligației de acțiune într-un mod care să corespundă cel mai bine intereselor clienților lor atunci când decid dacă să execute sau nu ordinul.
- (4) Atunci când selectează locurile de executare pentru a asigura executarea optimă a ordinelor clienților lor, firmele de investiții ar trebui să evalueze costurile care le sunt percepute de locurile de executare. Firmele de investiții ar trebui să ia în considerare costurile aferente locurilor de executare selectate numai în măsura în care aceste costuri ar fi transferate clienților în mod direct sau indirect, atunci când execută ordinele acestora.
- (5) Datele de referință de înaltă calitate, inclusiv datele puse la dispoziție de furnizorii de sisteme centralizate de raportare, dacă sunt disponibile, ar trebui să ofere o prezentare fiabilă și exactă a prețurilor de executare de pe piață. Firmele de investiții ar trebui să utilizeze aceste date atunci când selectează locurile de executare și când monitorizează periodic eficacitatea politicii lor de executare a ordinelor. Firmele de investiții ar trebui să aibă posibilitatea de a utiliza surse externe alternative de date în cazul în care datele provenite din aceste surse sunt fiabile și exacte. Firmele de investiții ar trebui să se asigure că datele de referință pe care le utilizează conțin date de la cele mai lichide locuri de executare, inclusiv date de la locurile de executare care sunt cele mai relevante piețe în ceea ce privește lichiditatea pentru instrumentele tranzacționate în cadrul fiecărei clase de instrumente financiare.
- (6) Pentru a asigura transparența și calitatea rezultatelor pentru clienții lor, firmele de investiții care selectează un singur loc de executare pentru a executa ordinele clienților pentru o anumită clasă de instrumente financiare sau pentru toate ordinele clienților ar trebui să explice în politicile lor de executare a ordinelor modul în care selectarea unui singur loc de executare le permite să obțină cel mai bun rezultat posibil pentru clienții lor.
- (7) Pentru a evita orice impact negativ asupra calității executării ordinelor, firmele de investiții ar trebui să indice în politica lor de executare a ordinelor factorii pe care îi iau în considerare înainte de a decide dacă vor utiliza sisteme automate de direcționare a ordinelor.
- (8) Pentru a selecta, din rândul diferitelor locuri de executare enumerate în politica lor de executare a ordinelor, locul de executare care ar asigura cel mai bun rezultat posibil pentru fiecare ordin al clienților lor, firmele de investiții ar trebui să țină seama de clasificarea clienților, de clasa și subclasa de instrumente financiare, de dimensiunea și natura ordinelor, de costurile percepute de locurile de executare și de firme care afectează randamentul pe care îl vor obține clienții, precum și de orice date de piață relevante în sensul acestei evaluări.
- (9) Pentru a se asigura că firmele de investiții pot utiliza sisteme automate de direcționare a ordinelor într-un mod care să garanteze cel mai bun rezultat posibil pentru clienții lor, firmele de investiții ar trebui să specifice în mod explicit în politicile lor de executare a

ordinelor posibilitatea de utilizare de către acestea de sisteme automate de direcționare a ordinelor și obligația lor de a ține seama de criteriile specifice care asigură cel mai bun rezultat posibil pentru clienții lor. În special, orice sistem automat de direcționare a ordinelor ar trebui să ia în considerare toate criteriile pe care firmele de investiții le aplică pentru selectarea celui mai bun loc de executare.

- (10) Instrucțiunile specifice primite de la un client cu privire la executarea ordinului său pot avea consecințe semnificative asupra protecției investitorilor. Din acest motiv, politica firmelor de investiții de executare a ordinelor ar trebui să indice potențialul impact negativ al acestor instrucțiuni specifice pentru client, în special atunci când este posibil ca firma să nu fie în măsură să aplice toate criteriile necesare pentru a obține cea mai bună executare posibilă a ordinului respectiv. Din același motiv, politica de executare a ordinelor ar trebui să precizeze ce anume constituie o instrucțiune specifică a clientului.
- (11) Pentru a limita eventualul impact negativ al instrucțiunii specifice a unui client asupra calității executării, care derivă din incapacitatea unei firme de investiții de a aplica pe deplin toate elementele politicii sale de executare a ordinelor, firmele de investiții ar trebui să urmeze instrucțiunea clientului numai în ceea ce privește partea sau aspectul ordinului pentru care clientul a dat o instrucțiune specifică. Toate celelalte părți și aspecte ale ordinului care nu fac parte din instrucțiunea specifică ar trebui tratate ca un ordin obișnuit al clientului și ar trebui apoi să facă obiectul normelor privind executarea optimă.
- (12) Pentru a nu favoriza selectarea unui anumit loc de executare, în cazul în care clienților li se oferă posibilitatea de a alege, firmele de investiții ar trebui să dispună de proceduri care să împiedice stimularea clienților să aleagă un anumit loc de executare. În special, firmele de investiții nu ar trebui să își structureze comisioanele de așa manieră încât anumite locuri de executare să fie tratate inechitabil. Firmele ar trebui, de asemenea, să pună la dispoziția clienților lor informații corecte, clare și neînșelătoare cu privire la fiecare loc de executare, pentru a evita alegerea de către clienții lor a unui loc de executare numai în baza politicii firmei de investiții de stabilire a prețurilor. Pentru ca responsabilitatea finală pentru obținerea celui mai bun rezultat în urma executării ordinului să revină firmelor de investiții, politica de executare a ordinelor ar trebui, de asemenea, să precizeze în mod clar libertatea pe care o au clienții de a nu selecta un anumit loc de executare și că, în aceste cazuri, clienții se pot baza pe responsabilitatea firmei de investiții de a selecta locul de executare pentru a obține cel mai bun rezultat pentru clienții respectivi.
- (13) Din articolul 27 alineatul (1) din Directiva 2014/65/UE rezultă că politica de executare a ordinelor ar trebui, de asemenea, să permită firmelor de investiții să obțină cel mai bun rezultat posibil pentru clienții lor atunci când execută ordinele clienților prin tranzacționare pe cont propriu, inclusiv atunci când efectuează cumpărări și vânzări simultane în cont propriu (tranzacționare *back-to-back*) sau când tranzacționează prin angajarea capitalurilor proprii ale firmei de investiții. Politica unei firme de investiții de executare a ordinelor ar trebui, așadar, să precizeze modul în care urmărește să obțină cel mai bun rezultat posibil pentru clienții săi atunci când execută ordinele clienților prin tranzacționare pe cont propriu și să explice procedurile instituite pentru a evalua și a evita riscurile care au impact negativ asupra clienților în aceste cazuri. Din același motiv, politica unei firme de investiții de executare a ordinelor ar trebui (i) să prevadă măsuri

adecvate pentru identificarea, gestionarea și prevenirea conflictelor de interese dintre firma de investiții și clienții săi, astfel cum se prevede la articolul 23 din Directiva 2014/65/UE și la articolele 33 și 34 din Regulamentul delegat (UE) 2017/565, (ii) să explice procedurile instituite pentru a asigura executarea promptă, echitabilă și rapidă a ordinelor clienților în cazul în care ordinele limită ale clienților nu pot fi executate imediat în condițiile predominante pe piață și (iii) să precizeze, atunci când ordinele clienților sunt executate extrabursier, modul în care firma asigură echitatea prețului în conformitate cu dreptul aplicabil al Uniunii.

- (14) Pentru a asigura echitatea prețului propus clientului în cazul în care ordinul său este executat de firmă tranzacționând pe cont propriu și pentru a asigura cel mai bun rezultat posibil pentru client, firmele de investiții ar trebui să ia în considerare, dacă este disponibil, prețul existent al instrumentului financiar pe piață sau, în cazul în care acesta nu este disponibil, prețul unor instrumente similare sau comparabile. Pentru a evita abuzurile, o firmă de investiții ar trebui să utilizeze modele interne de stabilire a prețurilor numai în cazul în care nu există date fiabile cu privire la prețul de piață existent al instrumentului financiar sau cu privire la cel al unui instrument similar ori comparabil.
- (15) Pentru ca politica firmelor de investiții de executare a ordinelor să fie eficace și pentru a se asigura că firmele de investiții își îndeplinesc în mod consecvent obligația de a obține cel mai bun rezultat posibil pentru clienții lor, este oportun să se precizeze mai în detaliu obligația generală prevăzută la articolul 27 alineatul (7) din Directiva 2014/65/UE cu privire la modul în care firmele de investiții ar trebui să monitorizeze respectarea continuă a politicii lor de executare a ordinelor.
- (16) Pentru ca firmele de investiții să poată să evalueze în permanență dacă obțin în mod consecvent cel mai bun rezultat posibil pentru clienții lor, îndeplinind astfel cerința privind executarea optimă, firmele de investiții ar trebui să evalueze relevanța pragurilor pe care le-au stabilit pentru a asigura cel mai bun rezultat posibil, inclusiv ținte minime și abateri acceptabile, pentru fiecare clasă de instrumente financiare. Pentru a efectua o evaluare cuprinzătoare a abaterilor, firmele de investiții ar trebui, de asemenea, să țină seama de orice diferențe relevante în ceea ce privește costurile de executare între locul în care este executat ordinul și locurile incluse în datele de referință.
- (17) Pentru a se asigura că politica firmelor de investiții de executare a ordinelor rămâne eficace în timp și că reflectă în mod adecvat evoluțiile pieței, firmele de investiții ar trebui să evalueze eficacitatea politicii lor de executare a ordinelor cel puțin o dată pe an. Firmele de investiții ar trebui, de asemenea, să efectueze această evaluare ori de câte ori monitorizarea politicii de executare a ordinelor indică neconformitatea cu politica de executare a ordinelor sau cu cerințele prevăzute la articolul 27 alineatul (1) din Directiva 2014/65/UE sau ori de câte ori orice modificare semnificativă a costului, a prețului, a vitezei sau a probabilității de executare și de decontare ori a dimensiunii sau a naturii unui ordin sau a oricărui alt parametru relevant pentru executarea ordinului afectează capacitatea firmei de investiții de a obține în continuare cel mai bun rezultat posibil pentru clienții săi, astfel cum se menționează la articolul 65 alineatul (7) din Regulamentul delegat (UE) 2017/565.
- (18) Pentru a asigura eficacitatea politicii de executare a ordinelor și în cazul în care firmele de investiții selectează un singur loc de executare pentru executarea ordinelor clienților,

firmele de investiții ar trebui să compare periodic rezultatul obținut în locul de executare selectat cu rezultatele pe care le-ar fi putut obține în locurile de executare alternative disponibile și să evalueze dacă, prin continuarea executării ordinelor în acel singur loc de executare, firma de investiții în cauză continuă să se conformeze obligației de a obține cel mai bun rezultat posibil pentru clienții săi.

- (19) Pentru a se asigura că firmele de investiții continuă să se conformeze obligației de a obține cel mai bun rezultat posibil pentru clienții lor, firmele de investiții care concluzionează, pe baza evaluării lor, că politica lor de executare a ordinelor prezintă deficiențe ar trebui să corecteze deficiențele respective cât mai curând posibil după efectuarea evaluării în cauză.
- (20) Gruparea instrumentelor financiare eterogene într-o singură clasă poate îngreuna detectarea calității potențial insuficiente a executării pentru anumite instrumente financiare din clasa respectivă. Din acest motiv și pentru a se asigura faptul că se poate evalua în mod eficace calitatea executării pentru grupuri omogene de instrumente financiare, firmele de investiții ar trebui să identifice clasele de instrumente financiare la nivel granular și, în anumite circumstanțe, să identifice subclase separate de instrumente financiare.
- (21) Directiva (UE) 2024/790 a Parlamentului European și a Consiliului<sup>11</sup> a modificat Directiva 2014/65/UE (i) prin eliminarea obligațiilor locurilor de executare de a pune la dispoziția publicului date privind calitatea executării tranzacțiilor și locul executării tranzacției și (ii) prin modificarea conținutului și a formatului informațiilor care trebuie publicate de firmele de investiții care execută ordinele clienților. Prin urmare, Regulamentul delegat (UE) 2017/575 al Comisiei<sup>12</sup>, care a stabilit cerințele privind datele care trebuie publicate de locurile de executare cu privire la calitatea executării tranzacțiilor, și Regulamentul delegat (UE) 2017/576 al Comisiei<sup>13</sup>, care a stabilit obligațiile firmelor de investiții de a publica informații privind identitatea locurilor de executare și calitatea executării obținute, ar trebui abrogate.
- (22) Având în vedere necesitatea ca firmele de investiții să își adapteze politica de executare a ordinelor, procedurile de executare a ordinelor și infrastructura informatică aferentă pentru a asigura conformitatea cu noile cerințe, prezentul regulament ar trebui să înceapă să se aplice la 18 luni de la data intrării sale în vigoare.

---

<sup>11</sup> Directiva (UE) 2024/790 a Parlamentului European și a Consiliului din 28 februarie 2024 de modificare a Directivei 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare (JO L, 2024/790, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj>).

<sup>12</sup> Regulamentul delegat (UE) 2017/575 al Comisiei din 8 iunie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului privind piețele instrumentelor financiare, în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare referitoare la datele publicate de către locurile de executare despre calitatea executării tranzacțiilor (JO L 87, 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> Regulamentul delegat (UE) 2017/576 al Comisiei din 8 iunie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare pentru publicarea anuală de către firmele de investiții a informațiilor referitoare la identitatea locurilor de executare și la calitatea executării (JO L 87, 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)).

- (23) Prezentul regulament se bazează pe proiectele de standarde tehnice de reglementare transmise Comisiei de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA).
- (24) ESMA a efectuat consultări publice deschise cu privire la proiectele de standarde tehnice de reglementare pe care se bazează prezentul regulament, a analizat costurile și beneficiile potențiale aferente și a solicitat avizul Grupului părților interesate din domeniul valorilor mobiliare și piețelor, instituit în temeiul articolului 37 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului<sup>14</sup>,

ADOPTĂ PREZENTUL REGULAMENT:

*Articolul 1*

**Definiția locului de executare**

În sensul prezentului regulament, „loc de executare” înseamnă un loc de executare astfel cum este menționat la articolul 64 alineatul (1) al doilea paragraf din Regulamentul delegat (UE) 2017/565.

*Articolul 2*

**Conținutul unei politici de executare a ordinelor**

1. Firmele de investiții se asigură că politica lor de executare a ordinelor prevede următoarele:
  - (a) procedurile de governanță internă pentru selectarea locurilor de executare;
  - (b) măsurile luate pentru a se asigura că locurile de executare selectate sunt autorizate de autoritățile competente sau, în cazul în care locul de executare se află într-o țară terță, de autoritățile din țara terță.
2. Firmele de investiții țin o listă internă a locurilor de executare selectate ca parte a politicii lor de executare a ordinelor, care trebuie să cuprindă următoarele informații referitoare la fiecare loc de executare:
  - (a) denumirea și identificatorul locului de executare;
  - (b) data la care firma de investiții a aprobat locul de executare pentru politica sa de executare a ordinelor;
  - (c) numele și funcția persoanei sau ale organismului de governanță al firmei de investiții care a aprobat selectarea locului de executare;
  - (d) clasele de instrumente financiare pentru care poate fi utilizat locul de executare;
  - (e) tipurile de tranzacții pentru care se poate utiliza locul de executare, inclusiv operațiunile de finanțare prin instrumente financiare, astfel cum sunt definite la articolul 3 punctul 11 din Regulamentul (UE) 2015/2365 al Parlamentului European și al Consiliului<sup>15</sup>;

---

<sup>14</sup> Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei (JO L 331, 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

<sup>15</sup> Regulamentul (UE) 2015/2365 al Parlamentului European și al Consiliului din 25 noiembrie 2015 privind transparența operațiunilor de finanțare prin instrumente financiare și transparența reutilizării și de modificare

- (f) dacă locul de executare se poate utiliza numai pentru clienți de retail sau clienți profesionali sau pentru ambele categorii de clienți;
- (g) orice limitări, altele decât cele prevăzute la literele (d), (e) și (f), privind utilizarea locului de executare.

3. În politica lor de executare a ordinelor, firmele de investiții trebuie să menționeze dispozițiile și sistemele de evaluare, inclusiv o listă a furnizorilor de date la care se recurge pentru efectuarea evaluării respective, care sunt utilizate pentru a efectua verificări sistematice și solide ale echității prețului aferent ordinelor executate în numele clienților în clase de instrumente financiare, inclusiv produse personalizate, executate extrabursier, astfel cum se prevede la articolul 64 alineatul (4) din Regulamentul delegat (UE) 2017/565.

4. Firmele de investiții care oferă atât servicii de investiții care constau în executarea ordinelor în numele clienților, cât și în primirea și transmiterea ordinelor trebuie să precizeze în politica lor de executare a ordinelor modul în care se conformează obligației de a acționa într-un mod care să corespundă cel mai bine intereselor clienților lor, astfel cum se prevede la articolul 24 alineatul (1) din Directiva 2014/65/UE, atunci când decid dacă să execute sau nu un ordin.

### *Articolul 3*

#### **Selectarea locurilor de executare pentru politica de executare a ordinelor**

1. Atunci când selectează locurile de executare pentru politica lor de executare a ordinelor, firmele de investiții trebuie să țină seama de caracteristicile și nevoile clienților cărora le furnizează servicii de investiții și de elementele menționate la articolul 27 alineatul (1) din Directiva 2014/65/UE, inclusiv, în special:

- (a) disponibilitatea anumitor tipuri de ordine;
- (b) în ceea ce privește criteriul dimensiunii, mărimile tipice sau relevante ale ordinelor clienților lor și frecvența tipică sau relevantă a ordinelor;
- (c) în ceea ce privește criteriul prețului, o comparație între prețurile de executare ale potențialelor locuri de executare și datele de referință menționate la alineatul (2);
- (d) în ceea ce privește criteriul costurilor, următoarele taxe și costuri percepute firmei de investiții:
  - (i) taxele pentru executarea ordinelor și orice alte taxe de tranzacționare în locurile de executare;
  - (ii) costurile aderării la locurile de executare sau conectivității cu acestea;
  - (iii) costurile și cheltuielile pentru serviciile de compensare, decontare, custodie și alte servicii administrative legate de alegerea locurilor de executare.

În sensul literei (c), firmele de investiții pot utiliza, pentru setul de date de referință, informații de la furnizorii de sisteme centralizate de raportare, în cazul în care aceste informații sunt disponibile.

2. Datele de referință pe care trebuie să se bazeze firmele de investiții trebuie să respecte următoarele condiții:

- (a) datele respective oferă o prezentare completă și exactă a prețurilor de executare obținute pe piață pentru clasa de instrumente financiare evaluată și care a fost identificată în conformitate cu articolul 9;
- (b) datele respective cuprind cel puțin datele privind prețurile de executare de pe cele mai lichide locuri de executare pentru instrumentele tranzacționate în cadrul fiecărei clase de instrumente financiare care a fost identificată în conformitate cu articolul 9;
- (c) în cazul claselor de instrumente financiare care au fost identificate în conformitate cu articolul 9 și al oricărei subclase de instrumente financiare din clasele respective care sunt executate extrabursier, inclusiv produsele personalizate, datele respective cuprind date de piață care permit firmei de investiții să evalueze echitatea prețului propus clientului, astfel cum se menționează la articolul 64 alineatul (4) din Regulamentul delegat (UE) 2017/565.

Firmele de investiții pot utiliza date de referință de la furnizorii de sisteme centralizate de raportare, în cazul în care astfel de informații sunt disponibile.

3. Firmele de investiții care selectează un singur loc de executare pentru executarea ordinelor clienților pentru o anumită clasă de instrumente financiare identificată în conformitate cu articolul 9 sau pentru toate ordinele clienților trebuie să justifice în politica lor de executare a ordinelor modul în care selectarea unui singur loc de executare asigură faptul că prin această opțiune se obține cel mai bun rezultat posibil pentru clienți în mod consecvent.

#### *Articolul 4*

#### **Criterii privind direcționarea ordinelor**

(1) În cazul în care un ordin al unui client poate fi executat în două sau mai multe locuri de executare incluse în lista menționată la articolul 2 alineatul (2), firmele de investiții trebuie să precizeze în politica lor de executare a ordinelor criteriile și importanța lor relativă pentru identificarea locului de executare în care firmele de investiții se așteaptă să obțină cel mai bun rezultat posibil pentru executarea unui ordin al unui client.

(2) Criteriile menționate la alineatul (1) trebuie să permită firmelor de investiții să identifice locul de executare în care se preconizează că se va obține cel mai bun rezultat posibil pentru executarea ordinului clientului, inclusiv ținând seama de următoarele:

- (a) clasa de instrumente financiare care a fost identificată în conformitate cu articolul 9;
- (b) dacă clientul este un client de retail sau un client profesional;
- (c) toate costurile direct legate de executarea ordinului, inclusiv orice taxe și comisioane percepute de firma de investiții;
- (d) mărimea și natura ordinului;
- (e) date de piață, inclusiv date istorice de piață, dacă sunt relevante și disponibile.

Firmele de investiții care execută ordine în numele clienților de retail trebuie să ia în considerare numai criteriile care au un impact direct asupra prețului total pentru clienții de retail, astfel cum se menționează la articolul 27 alineatul (1) din Directiva 2014/65/UE.

(3) Firmele de investiții care utilizează sisteme automate de direcționare a ordinelor trebuie să precizeze în politica de executare a ordinelor:

- (a) principalele caracteristici ale sistemului;
- (b) dispozițiile instituite pentru a se asigura că funcționarea sistemului automat de direcționare a ordinelor ține seama de criteriile prevăzute la alineatele (1) și (2) pentru a obține cel mai bun rezultat posibil pentru clienții lor.

#### *Articolul 5*

#### **Instrucțiunile clienților**

1. Firma de investiții trebuie să prevadă în politica de executare a ordinelor că instrucțiunile specifice pe care le primește de la clienți pot împiedica firma de investiții:

- (a) să se conformeze integral sau parțial cerințelor prevăzute la articolul 3;
- (b) să obțină cel mai bun rezultat posibil atunci când execută ordinul clientului.

Firmele de investiții care execută ordine în baza instrucțiunilor clienților trebuie să aibă dispoziții privind modul de tratare a acestor instrucțiuni astfel încât să corespundă cel mai bine intereselor clienților respectivi.

2. În politica lor de executare a ordinelor, firmele de investiții trebuie să stabilească modalitățile de diferențiere a ordinelor care sunt însoțite de instrucțiuni ale clienților și a ordinelor care nu sunt însoțite de astfel de instrucțiuni.

Ordinul care este însoțit de instrucțiuni specifice ale clientului trebuie să conțină instrucțiuni clare din partea clientului, inclusiv oricare dintre următoarele:

- (a) alegerea de către client a unei opțiuni dintr-o serie de opțiuni pe care le oferă firma de investiții în legătură cu o parte sau un aspect al ordinului ori, în cazul în care clientul solicită în mod explicit acest lucru, în legătură cu toate părțile și aspectele ordinului;
- (b) o instrucțiune a clientului adresată firmei de investiții de a gestiona ordinul într-un mod diferit de cel prevăzut de politica firmei de investiții respective de executare a ordinelor.

3. Firmele de investiții care primesc o instrucțiune specifică din partea unui client cu privire la o parte sau la un aspect al ordinului trebuie să trateze doar acea parte sau acel aspect al ordinului ca instrucțiune specifică din partea unui client. Firmele de investiții trebuie să se asigure că toate celelalte părți sau aspecte sunt prelucrate în același mod ca și ordinele fără instrucțiuni specifice din partea clienților.

4. Firmele de investiții care oferă unui client de retail posibilitatea de a alege locul de executare trebuie să prevadă următoarele în politica lor de executare a ordinelor:

- (a) modul în care politica de executare a ordinelor împiedică stimularea unui client să aleagă un anumit loc de executare;

- (b) în cazul în care comisioanele percepute diferă de la un loc de executare la altul, modul în care firma de investiții respectă articolul 64 alineatul (3) și articolul 66 alineatul (5) din Regulamentul delegat (UE) 2017/565;
- (c) libertatea clienților de a nu preciza locul de executare pentru care doresc să opteze, caz în care alegerea locului de executare și obligația de a obține cel mai bun rezultat posibil pentru executarea ordinului rămân în responsabilitatea firmei de investiții;
- (d) faptul că ordinul va fi direcționat în conformitate cu politica firmei de investiții de executare a ordinelor în cazul în care clientul nu optează pentru un loc de executare.

#### *Articolul 6*

##### **Tranzacționarea pe cont propriu la executarea ordinelor clienților**

1. Firmele de investiții a căror politică de executare a ordinelor le permite să execute ordinele clienților lor tranzacționând pe cont propriu trebuie să precizeze următoarele în politica de executare a ordinelor:

- (a) modul în care firma de investiții obține cel mai bun rezultat posibil pentru clienții săi atunci când execută ordinele clienților tranzacționând pe cont propriu;
- (b) măsurile puse în aplicare pentru identificarea, prevenirea și gestionarea conflictelor de interese legate de executarea ordinelor clienților prin tranzacționare pe cont propriu;
- (c) modul în care firma evaluează riscurile pentru clienți atunci când execută ordinele clienților tranzacționând pe cont propriu;
- (d) măsurile luate de firmă pentru a se conforma obligațiilor prevăzute la articolele 67, 68, 69 și 70 din Regulamentul delegat (UE) 2017/565;
- (e) în cazul în care firma de investiții execută ordine ale clienților care vizează produse extrabursiere (OTC), modul în care firma de investiții se conformează articolului 64 alineatul (4) din Regulamentul delegat (UE) 2017/565 și modul în care asigură echitatea prețului.

2. Firmele de investiții a căror politică de executare a ordinelor le permite să execute ordinele clienților lor tranzacționând pe cont propriu verifică echitatea prețului propus clientului, ținând seama de prețul instrumentului financiar observat pe piață la momentul tranzacției. În cazul în care nu este disponibil un preț fiabil, firmele de investiții respective trebuie să stabilească prețul de referință prin intermediul prețului de piață al altor instrumente financiare similare, comparabile sau suport. În lipsa unor prețuri fiabile pentru instrumente financiare similare, comparabile sau suport, firmele de investiții respective trebuie să utilizeze un model intern de stabilire a prețurilor, care să aibă la bază date fiabile și exacte care reflectă condițiile de piață.

#### *Articolul 7*

##### **Monitorizarea politicii de executare a ordinelor**

Firmele de investiții trebuie să monitorizeze eficacitatea politicii lor de executare a ordinelor, inclusiv următoarele elemente:

- (a) dacă ordinele clienților sunt executate în conformitate cu politica de executare a ordinelor;

- (b) calitatea obținută prin executarea ordinelor clienților în conformitate cu politica de executare a ordinelor;
- (c) prețul de executare, ținând seama de datele de referință, inclusiv, dacă sunt disponibile, de datele de referință din sistemul centralizat de raportare pe care este posibil să îl fi utilizat firma;
- (d) pentru fiecare clasă de instrumente financiare identificată în conformitate cu articolul 9, pe baza unui eșantion reprezentativ pentru fiecare clasă, dacă se obține în mod consecvent calitatea executării, pe baza pragurilor prestabilite de firma de investiții pentru următorii indicatori:
  - (i) abaterea acceptată a prețului de executare al ordinelor clienților de la valoarea relevantă a prețurilor de executare din datele de referință;
  - (ii) procentajul minim din volumul total tranzacționat al ordinelor executate ale clienților care corespunde valorilor relevante ale prețurilor de executare din datele de referință în raport cu numărul total de ordine executate ale clienților;
  - (iii) numărul minim de ordine ale clienților executate care corespunde valorilor relevante ale prețurilor de executare din datele de referință;
- (e) toți ceilalți factori relevanți pentru executarea ordinelor clienților, astfel cum sunt prevăzuți la articolul 27 alineatul (1) din Directiva 2014/65/UE.

#### *Articolul 8*

#### **Evaluarea periodică a eficacității politicii de executare a ordinelor**

1. Firmele de investiții trebuie să evalueze eficacitatea politicii lor de executare a ordinelor cel puțin o dată pe an și ori de câte ori:
  - (a) monitorizarea politicii de executare a ordinelor în conformitate cu articolul 7 indică faptul că firma de investiții nu respectă politica sa de executare a ordinelor sau cerințele prevăzute la articolul 27 alineatul (1) din Directiva 2014/65/UE;
  - (b) are loc o modificare semnificativă, astfel cum se menționează la articolul 65 alineatul (7) al patrulea paragraf din Regulamentul delegat (UE) 2017/565, care afectează capacitatea firmei de investiții de a obține în continuare cel mai bun rezultat posibil pentru clienții săi.
2. Evaluarea periodică menționată la alineatul (1) trebuie să aibă în vedere, în special:
  - (a) costurile și taxele percepute firmei de investiții, astfel cum se menționează la articolul 3 alineatul (1) litera (c);
  - (b) rezultatele monitorizării menționate la articolul 7;
  - (c) evoluțiile pieței financiare, inclusiv epuizarea lichidităților, și impactul acestor evoluții asupra:
    - (i) calității obținute și preconizate a executării în locurile de executare selectate;
    - (ii) capacității locurilor de executare selectate de a obține în mod consecvent cel mai bun rezultat posibil pentru clienții firmei de investiții;

- (d) apariția unor noi locuri de executare, inclusiv:
- (i) noile funcționalități pe care le oferă aceste noi locuri de executare;
  - (ii) eficiența din punctul de vedere al costurilor a structurilor de taxe pe care le oferă aceste noi locuri de executare;
  - (iii) transparența în ceea ce privește formarea prețurilor pe care o oferă aceste noi locuri de executare;
  - (iv) nivelurile de lichiditate sau serviciile de executare pe care le oferă aceste noi locuri de executare.
- (e) dispariția locurilor de executare selectate, inclusiv ca urmare a fuziunilor sau a falimentelor.
3. Pe lângă respectarea cerințelor prevăzute la alineatele (1) și (2), firmele de investiții care au selectat un singur loc de executare pentru a executa ordinele clienților pentru o anumită clasă de instrumente financiare identificată în conformitate cu articolul 9 sau pentru toate ordinele clienților trebuie să evalueze periodic dacă executarea ordinelor clienților într-un singur loc de executare asigură în continuare obținerea în mod consecvent de către firmele de investiții respective a celui mai bun rezultat posibil pentru clienți. În cadrul evaluării, firmele de investiții trebuie să efectueze o comparație cu locurile de executare alternative disponibile.
4. Firmele de investiții își actualizează politica de executare a ordinelor și dispozițiile interne pentru a corecta orice deficiențe în ceea ce privește eficacitatea identificate în evaluările lor periodice cât mai curând posibil, într-un termen rezonabil după efectuarea evaluării, ținând cont de gravitatea deficienței.

#### *Articolul 9*

##### **Clase de instrumente financiare**

1. Firmele de investiții trebuie să identifice clasele de instrumente financiare pentru care execută ordine în numele clienților în conformitate cu anexa.
2. Firmele de investiții trebuie să identifice subclase separate de instrumente financiare, în cadrul claselor prevăzute în anexă, în oricare dintre următoarele situații:
- (a) în cazul în care se execută sau se preconizează că se va executa un număr semnificativ de ordine pentru instrumente financiare cu metode diferite de executare în cadrul aceleiași clase de instrumente financiare, astfel cum se menționează în anexă;
  - (b) în cazul în care clasele prevăzute în anexă nu permit o monitorizare și o evaluare eficace a calității executării ordinului.

#### *Articolul 10*

##### **Abrogare**

Regulamentele delegate (UE) 2017/575 și (UE) 2017/576 se abrogă.

*Articolul 11*

**Intrare în vigoare și aplicare**

Prezentul regulament intră în vigoare în a douăzecea zi de la data publicării în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

Prezentul regulament se aplică de la [OP: a se introduce data – 18 luni de la data intrării în vigoare. ]

Prezentul regulament este obligatoriu în toate elementele sale și se aplică direct în toate statele membre.

Adoptat la Bruxelles, 14.4.2026

*Pentru Comisie*  
*Președinta*  
*Ursula VON DER LEYEN*