

Bryssel den 15 april 2026
(OR. en)

8225/26

EF 116
ECOFIN 479
DELECT 71

FÖLJENOT

från:	Europeiska kommissionens generalsekreterare, undertecknat av Martine DEPREZ, direktör
inkom den:	14 april 2026
till:	Thérèse BLANCHET, generalsekreterare för Europeiska unionens råd
Komm. dok. nr:	C(2026) 2300 final
Ärende:	KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../... av den 14.4.2026 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller tekniska tillsynsstandarder som specificerar de kriterier som ska beaktas vid fastställandet och bedömningen av effektiviteten i värdepappersföretags riktlinjer för utförande av order och om upphävande av de delegerade förordningarna (EU) 2017/575 och (EU) 2017/576

För delegationerna bifogas dokument – C(2026) 2300 final.

Bilaga: C(2026) 2300 final



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 14.4.2026
C(2026) 2300 final

KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../...

av den 14.4.2026

om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller tekniska tillsynsstandarder som specificerar de kriterier som ska beaktas vid fastställandet och bedömningen av effektiviteten i värdepappersföretags riktlinjer för utförande av order och om upphävande av de delegerade förordningarna (EU) 2017/575 och (EU) 2017/576

(Text av betydelse för EES)

MOTIVERING

1. BAKGRUND TILL DEN DELEGERADE FÖRORDNINGEN

I Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU¹ fastställs ett krav på ”bästa utförande” (*best execution*) för värdepappersföretag för att säkerställa att de utför kundorder på de villkor som är mest förmånliga för kunderna. I kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565² fastställs information om de riktlinjer för utförande av order som värdepappersföretag bör införa för att uppfylla kravet på ”bästa utförande”. Genom direktiv 2024/790³ om ändring av direktiv 2014/65/EU ges Europeiska kommissionen befogenhet att anta tekniska tillsynsstandarder utarbetade av Esma vad gäller de kriterier som värdepappersföretag ska beakta när de fastställer och bedömer effektiviteten i sina riktlinjer för utförande av order. I denna förordning fastställs krav på värdepappersföretags riktlinjer för utförande av order.

Denna förordning grundar sig på tekniska tillsynsstandarder utarbetade av Esma⁴ som har till syfte att i synnerhet specificera reglerna när det gäller

- valet av handelsplats för utförande för att göra det möjligt för värdepappersföretag att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat när de utför kundorder,
- övervakningen av värdepappersföretags riktlinjer för utförande av order och i synnerhet de data som värdepappersföretag måste använda för att övervaka sina riktlinjer och arrangemang för utförande av order.
- orderdirigering för att undvika negativ inverkan på utförandekvaliteten,
- hanteringen av särskilda instruktioner från kunder och skyddsåtgärder för att förhindra att dessa påverkar investerarskyddet negativt,
- den regelbundna bedömningen av effektiviteten i värdepappersföretags riktlinjer för utförande av order,
- identifieringen av klasser av finansiella instrument för att säkerställa att utförandekvaliteten kan bedömas för homogena produktgrupper.

2. SAMRÅD SOM FÖREGÅTT ANTAGANDET AV FÖRORDNINGEN

Esma har genomfört ett offentligt samråd om kriterierna för att fastställa och bedöma effektiviteten i värdepappersföretags riktlinjer för utförande av order. Samrådet genomfördes

¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (omarbetning) – EUT L 173, 12.6.2014, s. 349.

² Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet (EUT L 87, 31.3.2017, s. 1). 29

³ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/790 av den 28 februari 2024 om ändring av direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument, EUT L, 2024/790, 8.3.2024.

⁴ Esmas slutrapport – *Technical standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies*, 10 april 2025, ESMA35-335435667-6253 (inte översatt till svenska).

mellan den 16 juli 2024 och den 16 oktober 2024⁵. Den 4 april 2025 överlämnade Esma sin slutrapport om de tekniska tillsynsstandarderna för riktlinjer för utförande av order till kommissionen⁶. Esma genomförde också en analys av kostnader och fördelar som togs med i slutrapporten tillsammans med resultatet av samrådet.

3. DEN DELEGERADE AKTENS RÄTTSLIGA ASPEKTER

- I artikel 1 fastställs definitionen av *handelsplats för utförande*.
- I artikel 2 fastställs allmänna kriterier som ska beaktas vid fastställandet av riktlinjer för utförande av order.
- I artikel 3 beskrivs valet av handelsplatser för utförande för riktlinjerna för utförande av order.
- I artikel 4 anges kriterier för orderdirigering.
- I artikel 5 anges arrangemang för en lämplig hantering av särskilda instruktioner från kunder.
- I artikel 6 specificeras nödvändiga åtgärder och bedömningar i fall där värdepappersföretag enligt sina riktlinjer för utförande av order får utföra order genom att handla för egen räkning.
- I artikel 7 fastställs krav på övervakningen av riktlinjerna för utförande av order.
- I artikel 8 fastställs krav på den regelbundna bedömningen av effektiviteten i riktlinjerna för utförande av order.
- I artikel 9 fastställs krav på identifiering av klasser och underklasser av finansiella instrument avseende vilka värdepappersföretagen utför order för kunders räkning.
- Genom artikel 10 upphävs kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/575⁷ och kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/576⁸.
- I artikel 11 fastställs när denna förordning träder i kraft.

⁵ Esmas samrådsdokument om tekniska tillsynsstandarder som specificerar kriterierna för att fastställa och bedöma effektiviteten i värdepappersföretags riktlinjer för utförande av order – [Consultation on the Technical Standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies](#) (inte översatt till svenska).

⁶ Esmas slutrapport – *Technical standards specifying the criteria for establishing and assessing the effectiveness of investment firms' order execution policies*, 10 april 2025, ESMA35-335435667-6253 (inte översatt till svenska).

⁷ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/575 av den 8 juni 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument avseende tekniska standarder för tillsyn när det gäller data som ska offentliggöras av handelsplatser om kvaliteten på utförandet av transaktioner (EUT L 87, 31.3.2017, s. 152).

⁸ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/576 av den 8 juni 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU avseende tekniska tillsynsstandarder när det gäller värdepappersföretags årliga offentliggörande av information om handelsplatser och utförandets kvalitet (EUT L 87, 31.3.2017, s. 166).

KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../...

av den 14.4.2026

om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller tekniska tillsynsstandarder som specificerar de kriterier som ska beaktas vid fastställandet och bedömningen av effektiviteten i värdepappersföretags riktlinjer för utförande av order och om upphävande av de delegerade förordningarna (EU) 2017/575 och (EU) 2017/576

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA KOMMISSIONEN HAR ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU⁹, särskilt artikel 27.10 fjärde stycket, och

av följande skäl:

- (1) För att säkerställa att kunder får tydlig och lättfattlig information om hur deras order kommer att utföras bör värdepappersföretag lämna vissa uppgifter till dem om de interna riktlinjer för utförande av order som de har utformat i enlighet med kraven i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565¹⁰. Riktlinjerna för utförande av order bör säkerställa att valet av handelsplats för utförande gör det möjligt för värdepappersföretag att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat när de utför kundorder. Värdepappersföretag bör välja handelsplats för utförande i enlighet med sina interna styrningsförfaranden och föra en uppdaterad förteckning över valda handelsplatser för utförande.
- (2) Värdepappersföretags arrangemang för att säkerställa att priset för order som utförs för kunders räkning är rimligt bör vara transparenta och deras riktlinjer för utförande av order därför innehålla uppgifter om de arrangemang och värderingssystem som de kommer att använda för att uppnå bästa möjliga resultat vid utförandet av kundorder, inbegripet en förteckning över de dataleverantörer som används för värderingar.
- (3) Värdepappersföretag vars utbud av investeringstjänster omfattar både utförande av order för kunders räkning och mottagande och vidarebefordran av order beträffande ett eller flera finansiella instrument bör, för att undvika intressekonflikter när de utför egna och

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

¹⁰ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet (EUT L 87, 31.3.2017, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

- kunders order, i sina riktlinjer för utförande av order ange hur de fullgör sin skyldighet att agera i kundernas bästa intresse när de beslutar om de ska utföra ordern eller inte.
- (4) För att säkerställa bästa utförande av sina kundorder bör värdepappersföretag i valet av handelsplats för utförande bedöma de kostnader som handelsplatserna för utförande debiterar dem. Värdepappersföretag bör endast beakta kostnader knutna till de valda handelsplatserna för utförande i den mån dessa kostnader direkt eller indirekt skulle övervältras på kunderna vid utförandet av deras order.
 - (5) Referensdata av hög kvalitet, inbegripet data från tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation, om sådana data finns tillgängliga, bör ge en tillförlitlig och korrekt bild av utförandepiserna på marknaden. Värdepappersföretag bör utgå från sådana data i sitt val av handelsplats för utförande och i sin regelbundna övervakning av effektiviteten i sina riktlinjer för utförande av order. Värdepappersföretag bör få använda andra externa datakällor om data från dessa källor är tillförlitliga och korrekta. Värdepappersföretag bör försäkra sig om att de använder referensdata som innehåller data från de mest likvida handelsplatserna för utförande, inbegripet data från de handelsplatser för utförande som är de mest relevanta marknaderna i fråga om likviditet för de instrument som handlas inom varje klass av finansiella instrument.
 - (6) För att säkerställa transparens och goda resultat för sina kunder bör värdepappersföretag som väljer endast en handelsplats för utförande av kundorder för en viss klass av finansiella instrument, eller för alla kundorder, i sina riktlinjer för utförande av order redogöra för hur valet av endast en handelsplats för utförande gör det möjligt för dem att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder.
 - (7) För att undvika att kvaliteten på orderutförandet påverkas negativt bör värdepappersföretag i sina riktlinjer för utförande av order ange vilka faktorer de beaktar före ett beslut om att använda system för automatisk orderdirigering.
 - (8) För att bland de handelsplatser för utförande som förtecknas i deras riktlinjer för utförande av order välja den handelsplats för utförande som skulle säkerställa bästa möjliga resultat för en bestämd kundorder bör värdepappersföretag beakta kundklassificeringen, de finansiella instrumentens klass och underklass, orderns storlek och typ, de kostnader som debiteras av handelsplatser för utförande och företag och som påverkar avkastningen för kunderna samt alla marknadsdata som är relevanta för en sådan bedömning.
 - (9) För att säkerställa att värdepappersföretag kan använda system för automatisk orderdirigering på ett sätt som garanterar bästa möjliga resultat för deras kunder bör de i sina riktlinjer för orderutförande uttryckligen nämna att de kan komma att använda system för automatisk orderdirigering och att de är skyldiga att beakta särskilda kriterier för att säkerställa bästa möjliga resultat för sina kunder. System för automatisk orderdirigering bör i synnerhet beakta alla kriterier som värdepappersföretag tillämpar i valet av bästa handelsplats för utförande.
 - (10) Särskilda instruktioner från en kund om utförandet av en order kan få betydande konsekvenser för investerarskyddet. Värdepappersföretags riktlinjer för utförande av order bör därför ange att sådana särskilda instruktioner kan få negativa följder för kunden, i synnerhet om de innebär att företaget inte kan tillämpa alla kriterier som är nödvändiga

för att uppnå bästa möjliga utförande av den berörda ordern. Riktlinjerna för utförande av order bör av samma skäl närmare ange vad som utgör en särskild kundinstruktion.

- (11) För att begränsa den eventuellt negativa inverkan som en kunds särskilda instruktioner kan ha på utförandekvaliteten, på grund av att de innebär att ett värdepappersföretag inte kan tillämpa sina riktlinjer för utförande av order fullt ut, bör värdepappersföretag endast följa en kunds instruktioner avseende den del eller aspekt av ordern för vilken kunden gav en särskild instruktion. Alla andra delar och aspekter av en order som inte omfattas av den särskilda instruktionen bör behandlas som en vanlig kundorder och därmed omfattas av reglerna om bästa utförande.
- (12) För att säkerställa objektivitet i valet av handelsplats för utförande bör värdepappersföretag, om deras kunder ges möjlighet att välja, ha förfaranden som förhindrar att deras kunder påverkas att välja en viss handelsplats för utförande. Värdepappersföretag bör i synnerhet inte strukturera sina provisioner på ett sätt som innebär att vissa handelsplatser för utförande förfördelas. Värdepappersföretag bör även ge sina kunder rättvisande, tydlig och icke vilseledande information om varje handelsplats för utförande för att undvika att deras kunder väljer en handelsplats för utförande enbart på grundval av värdepappersföretagets prispolicy. För att säkerställa att det yttersta ansvaret för att uppnå bästa utförande fortsätter att vila på värdepappersföretagen bör det i riktlinjerna för utförande av order även tydligt fastställas att det står kunderna fritt att inte välja en viss handelsplats för utförande och att de i sådana fall kan känna sig förvissade om att det är värdepappersföretagets ansvar att välja en handelsplats för utförande som uppnår bästa möjliga resultat för dem.
- (13) Av artikel 27.1 i direktiv 2014/65/EU följer att riktlinjerna för utförande av order även bör göra det möjligt för värdepappersföretag att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder när de utför kundorder samtidigt som de handlar för egen räkning, inbegripet vid matchad principalhandel (*back to back*-handel) eller handel med utnyttjande av värdepappersföretagets egna kapital. Ett värdepappersföretags riktlinjer för utförande av order bör därför närmare ange hur det avser att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder när det utför kundorder genom att handla för egen räkning och redogöra för de förfaranden som finns för att i dessa fall bedöma och undvika negativa risker för kunderna. Av samma skäl bör ett värdepappersföretags riktlinjer för utförande av order i) innehålla åtgärder som är lämpliga för att identifiera, hantera och förebygga intressekonflikter mellan värdepappersföretaget och dess kunder, i enlighet med kraven i artikel 23 i direktiv 2014/65/EU och artiklarna 33 och 34 i delegerad förordning (EU) 2017/565, ii) redogöra för de förfaranden som finns för att säkerställa ett snabbt, effektivt och rättvist utförande av kundorder i fall där kunders limiterade order inte kan utföras omedelbart under rådande marknadsförhållanden, och iii) i fall där kundorder utförs OTC (over-the-counter), närmare ange hur företaget säkerställer att priset är rimligt i enlighet med gällande unionsrätt.
- (14) För att säkerställa att det pris som erbjuds kunden är rimligt i fall där dennes order utförs av ett företag som handlar för egen räkning och för att säkerställa bästa möjliga resultat för kunden bör värdepappersföretag beakta rådande marknadspris på det finansiella instrumentet, om ett sådant finns tillgängligt, eller i annat fall priset på liknande eller jämförbara instrument. För att undvika missbruk bör ett värdepappersföretag bara

använda interna prissättningsmodeller om det inte finns några tillförlitliga uppgifter om rådande marknadspris på det finansiella instrumentet eller om marknadspriset på liknande eller jämförbara instrument.

- (15) För att säkerställa att värdepappersföretags riktlinjer för utförande av order är effektiva och att värdepappersföretag stadigvarande fullgör sin skyldighet att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder är det lämpligt att närmare specificera den allmänna skyldigheten i artikel 27.7 i direktiv 2014/65/EU för värdepappersföretag att övervaka att deras riktlinjer för utförande av order fortlöpande efterlevs.
- (16) För att fortlöpande bedöma om de stadigvarande uppnår bästa möjliga resultat för sina kunder och därmed uppfyller kravet på bästa utförande bör värdepappersföretag bedöma om de tröskelvärden som de har fastställt för att säkerställa bästa möjliga resultat är relevanta, inbegripet minimimål och godtagbara avvikelser, per klass av finansiella instrument. För att göra en helhetsbedömning av avvikelser bör värdepappersföretag även beakta relevanta skillnader i utförandekostnader mellan den utförandeplats där ordern utförs och de utförandeplatser som ingår i referensdata.
- (17) För att säkerställa att deras riktlinjer för utförande av order förblir effektiva och på ett adekvat sätt tar hänsyn till marknadsutvecklingen bör värdepappersföretag minst en gång om året bedöma effektiviteten i sina riktlinjer för utförande av order. Värdepappersföretag bör även göra detta om övervakningen av riktlinjerna för utförande av order visar att riktlinjerna inte följs eller att kraven i artikel 27.1 i direktiv 2014/65/EU inte uppfylls, eller om en väsentlig förändring av kostnader, pris, hastighet, sannolikhet för utförande och avveckling, en orders storlek eller art eller andra parametrar av betydelse för utförandet av ordern påverkar värdepappersföretagets förutsättningar att fortsätta att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder i enlighet med artikel 65.7 i delegerad förordning (EU) 2017/565.
- (18) För att säkerställa att riktlinjerna för utförande av order är effektiva även i fall där värdepappersföretag väljer endast en handelsplats för utförande av kundorder bör värdepappersföretag regelbundet jämföra det resultat som uppnås på den valda handelsplatsen för utförande med de resultat som hade kunnat uppnås på tillgängliga alternativa handelsplatser för utförande och bedöma om de, genom att fortsätta att utföra order på denna enda handelsplats för utförande, fortsätter att fullgöra sin skyldighet att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder.
- (19) För att säkerställa att de fortsätter att fullgöra sin skyldighet att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder bör värdepappersföretag vars bedömning leder till slutsatsen att deras riktlinjer för utförande av order uppvisar brister korrigera dessa brister så snart som möjligt efter sin bedömning.
- (20) Om heterogena finansiella instrument grupperas i en och samma klass kan det vara svårt att upptäcka potentiellt undermålig utförandekvalitet för vissa finansiella instrument inom denna klass. Av detta skäl, och för att säkerställa att utförandekvaliteten verkligen kan bedömas för homogena grupper av finansiella instrument, bör värdepappersföretag identifiera klasser av finansiella instrument på detaljnivå och under vissa omständigheter identifiera separata underklasser av finansiella instrument.

- (21) Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/790¹¹ ändrade direktiv 2014/65/EU genom att i) stryka skyldigheten för handelsplatser för utförande att offentliggöra data om kvaliteten på utförandet av transaktioner och platsen för utförandet av transaktioner, och ii) ändra innehållet och formatet för den information som ska offentliggöras av värdepappersföretag som utför kundorder. Av detta följer att kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/575¹², i vilken fastställs krav avseende data som handelsplatser för utförande ska offentliggöra om kvaliteten på utförandet av transaktioner, och kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/576¹³, i vilken fastställs skyldigheter för värdepappersföretag att offentliggöra information om handelsplatser och utförandets kvalitet, bör upphävas.
- (22) Eftersom värdepappersföretag måste anpassa sina riktlinjer för utförande av order och sina förfaranden för utförande av order och därmed förbunden it-infrastruktur för att uppfylla de nya kraven bör denna förordning börja tillämpas 18 månader efter dagen för dess ikraftträdande.
- (23) Denna förordning grundar sig på det förslag till tekniska tillsynsstandarder som Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) har överlämnat till kommissionen.
- (24) Esma har genomfört öppna offentliga samråd om det förslag till tekniska tillsynsstandarder som denna förordning grundas på, analyserat möjliga relaterade kostnader och fördelar samt begärt in ett yttrande från den intressentgrupp för värdepapper och marknader som inrättats i enlighet med artikel 37 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010¹⁴.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Definition av handelsplats för utförande

I denna förordning avses med *handelsplats för utförande* en handelsplats för utförande enligt artikel 64.1 andra stycket i delegerad förordning (EU) 2017/565.

¹¹ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/790 av den 28 februari 2024 om ändring av direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument (EUT L, 2024/790, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj>).

¹² Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/575 av den 8 juni 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU om marknader för finansiella instrument avseende tekniska standarder för tillsyn när det gäller data som ska offentliggöras av handelsplatser om kvaliteten på utförandet av transaktioner (EUT L 87, 31.3.2017, s. 152, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/575/oj).

¹³ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/576 av den 8 juni 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU avseende tekniska tillsynsstandarder när det gäller värdepappersföretags årliga offentliggörande av information om handelsplatser och utförandets kvalitet (EUT L 87, 31.3.2017, s. 166, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/576/oj).

¹⁴ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

Artikel 2

Innehållet i riktlinjer för utförande av order

1. Värdepappersföretag ska säkerställa att deras riktlinjer för utförande av order innehåller följande:

- (a) Interna styrningsförfaranden för valet av handelsplatser för utförande.
- (b) Åtgärder som vidtas för att säkerställa att de valda handelsplatserna för utförande är auktoriserade av behöriga myndigheter eller, om handelsplatsen för utförande ligger i ett tredjeland, av tredjelandets myndigheter.

2. Värdepappersföretag ska i sina riktlinjer för utförande av order inkludera en intern förteckning över valda handelsplatser för utförande som ska innehålla följande information om varje handelsplats för utförande:

- (a) Namn och identifieringskod för handelsplatsen för utförande.
- (b) Datum då värdepappersföretaget godkände att handelsplatsen för utförande anges i dess riktlinjer för utförande av order.
- (c) Namn och funktion avseende den person eller det styrande organ i värdepappersföretaget som godkände valet av handelsplats för utförande.
- (d) Klasser av finansiella instrument för vilka handelsplatsen för utförande får användas.
- (e) Typer av transaktioner för vilka handelsplatsen för utförande får användas, inbegripet transaktioner för värdepappersfinansiering enligt definitionen i artikel 3.11 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/2365¹⁵.
- (f) Huruvida handelsplatsen för utförande bara får användas för icke-professionella eller professionella kunder, eller för båda.
- (g) Eventuella begränsningar för användningen av handelsplatsen för utförande, utöver de som anges i leden d, e och f.

3. Värdepappersföretag ska i sina riktlinjer för utförande av order specificera de arrangemang och värderingssystem som används för att utföra systematiska och grundliga kontroller av att priset på order som utförs för kunders räkning i klasser av finansiella instrument, inbegripet skräddarsydda produkter som handlas OTC, är rimligt i enlighet med artikel 64.4 i delegerad förordning (EU) 2017/565, inbegripet en förteckning över de dataleverantörer som används för denna värdering.

4. Värdepappersföretag vars utbud av investeringstjänster omfattar både utförande av order för kunders räkning och mottagande och vidarebefordran av order ska i sina riktlinjer för utförande av order ange hur de fullgör sin skyldighet att agera i kundernas bästa intresse, i enlighet med artikel 24.1 i direktiv 2014/65/EU, när de beslutar om en order ska utföras eller inte.

¹⁵ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2015/2365 av den 25 november 2015 om transparens i transaktioner för värdepappersfinansiering och om återanvändning samt om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 337, 23.12.2015, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj>).

Artikel 3

Val av handelsplatser för utförande i riktlinjer för utförande av order

1. När värdepappersföretag väljer handelsplatser för utförande för sina riktlinjer för utförande av order ska de ta hänsyn till egenskaperna och behoven hos de kunder till vilka de tillhandahåller investeringstjänster och de faktorer som anges i artikel 27.1 i direktiv 2014/65/EU, särskilt följande:

- (a) Tillgången till vissa ordertyper.
- (b) För storlekskriteriet, kundernas typiska eller relevanta orderstorlekar och den typiska eller relevanta orderfrekvensen.
- (c) För priskriteriet, en jämförelse av utförandepreiserna på potentiella handelsplatser för utförande med de referensdata som avses i punkt 2.
- (d) För kostnadskriteriet, följande avgifter och kostnader som debiteras värdepappersföretaget:
 - i) Avgifter för orderutförande och alla andra handelsavgifter på handelsplatser för utförande.
 - ii) Kostnader för medlemskap i handelsplatser för utförande eller anslutning till dessa.
 - iii) Kostnader och avgifter för clearing-, avvecklings- och depåttjänster samt andra förvaltningstjänster som är relevanta för valet av handelsplatser för utförande.

Vid tillämpning av led c får värdepappersföretag som referensdataset använda information från tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation, om sådan information finns tillgänglig.

2. De referensdata som värdepappersföretagen ska utgå ifrån ska uppfylla följande villkor:

- (a) Dessa data ska ge en fullständig och korrekt bild av de utförandepreiserna som erhållits på marknaden för den klass av finansiella instrument som bedöms och som har identifierats i enlighet med artikel 9.
- (b) Dessa data ska åtminstone omfatta data om utförandepreiserna från de mest likvida handelsplatserna för utförande för de instrument som handlas inom varje klass av finansiella instrument som har identifierats i enlighet med artikel 9.
- (c) För klasser av finansiella instrument som har identifierats i enlighet med artikel 9 och eventuella underklasser av finansiella instrument i dessa klasser som handlas OTC, inbegripet skräddarsydda produkter, ska dessa data inkludera marknadsdata som gör det möjligt för värdepappersföretaget att bedöma om det pris som erbjuds kunden är rimligt, i enlighet med artikel 64.4 i delegerad förordning (EU) 2017/565.

Värdepappersföretag får använda referensdata från tillhandahållare av konsoliderad handelsinformation, om sådan information finns tillgänglig.

3. Värdepappersföretag som väljer endast en handelsplats för utförande av kundorder för en viss klass av finansiella instrument som identifierats i enlighet med artikel 9, eller för alla kundorder, ska i sina riktlinjer för utförande av order redogöra för hur valet av endast en handelsplats för utförande säkerställer att de stadigvarande uppnår bästa möjliga resultat för sina kunder.

Artikel 4

Kriterier för orderdirigering

1. Om en kundorder får utföras på två eller flera handelsplatser för utförande som ingår i den förteckning som avses i artikel 2.2 ska värdepappersföretag i sina riktlinjer för utförande av order ange vilka kriterier som tillämpas, och deras relativa betydelse, för att identifiera den handelsplats för utförande där de förväntar sig kunna uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av en kundorder.

2. De kriterier som avses i punkt 1 ska göra det möjligt för värdepappersföretag att identifiera den handelsplats för utförande där de förväntar sig kunna uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av kundordern, bland annat genom att beakta följande:

- (a) Den klass av finansiella instrument som har identifierats i enlighet med artikel 9.
- (b) Huruvida kunden är en icke-professionell eller en professionell kund.
- (c) Alla kostnader som är direkt knutna till utförandet av ordern, inbegripet värdepappersföretagets egna avgifter och provisioner.
- (d) Orderns storlek och art.
- (e) Marknadsdata, inbegripet historiska marknadsdata, om de är relevanta och tillgängliga.

Värdepappersföretag som utför order för icke-professionella kunders räkning ska bara beakta de kriterier som har en direkt inverkan på den totala ersättning som betalas av icke-professionella kunder, i enlighet med artikel 27.1 i direktiv 2014/65/EU.

3. Värdepappersföretag som använder ett system för automatisk orderdirigering ska i sina riktlinjer för utförande av order ange följande:

- a) Systemets viktigaste egenskaper.
- b) Arrangemang som införts för att säkerställa att systemet för automatisk orderdirigering fungerar på ett sätt som beaktar de kriterier som anges i punkterna 1 och 2 för att uppnå bästa möjliga resultat för deras kunder.

Artikel 5

Kundinstruktioner

1. Värdepappersföretag ska i sina riktlinjer för utförande av order ange att särskilda instruktioner från deras kunder kan hindra värdepappersföretaget från att

- (a) uppfylla alla eller en del av kraven i artikel 3,
- (b) uppnå bästa möjliga resultat vid utförande av kundens order.

Värdepappersföretag som utför order på grundval av kundinstruktioner ska ha inrättat arrangemang för hur dessa instruktioner ska hanteras på ett sätt som är förenligt med kundens bästa intresse.

2. I sina riktlinjer för utförande av order ska värdepappersföretag fastställa hur åtskillnad görs mellan order med respektive utan särskilda kundinstruktioner.

En order med särskilda kundinstruktioner ska innehålla tydliga instruktioner från kunden, inbegripet något av följande:

- (a) Kundens val av ett av flera alternativ som värdepappersföretaget erbjuder avseende en del eller aspekt av ordern eller, om kunden uttryckligen begär det, alla delar och aspekter av ordern.
 - (b) En instruktion från kunden till värdepappersföretaget om att ordern ska behandlas på ett annat sätt än vad som föreskrivs i värdepappersföretagets riktlinjer för utförande av order.
3. Värdepappersföretag som mottar en särskild kundinstruktion avseende en del eller aspekt av en order ska endast behandla denna del eller aspekt av ordern enligt den särskilda kundinstruktionen. Värdepappersföretag ska säkerställa att alla andra delar eller aspekter behandlas på samma sätt som order utan särskilda kundinstruktioner.
4. Värdepappersföretag som erbjuder icke-professionella kunder att välja handelsplats för utförande ska fastställa följande i sina riktlinjer för utförande av order:
- (a) Hur riktlinjerna för utförande av order förhindrar att en kund påverkas att välja en viss handelsplats för utförande.
 - (b) I fall där provisioner skiljer sig mellan olika handelsplatser för utförande, hur värdepappersföretaget uppfyller kraven i artikel 64.3 och artikel 66.5 i delegerad förordning (EU) 2017/565.
 - (c) Att det står kunderna fritt att inte välja en handelsplats för utförande och att det i sådana fall är värdepappersföretaget som är fortsatt ansvarigt för att välja handelsplats för utförande och skyldigt att uppnå bästa möjliga resultat vid utförandet av ordern.
 - (d) Att ordern kommer att dirigeras i enlighet med värdepappersföretagets riktlinjer för utförande av order om kunden inte väljer en handelsplats för utförande.

Artikel 6

Handel för egen räkning vid utförande av kundorder

1. Värdepappersföretag vars riktlinjer för utförande av order tillåter dem att utföra sina kunders order genom att handla för egen räkning ska i sina riktlinjer för utförande av order ange följande:
- (a) Hur värdepappersföretaget uppnår bästa möjliga resultat för sina kunder när det utför kundorder genom att handla för egen räkning.
 - (b) Vilka åtgärder som vidtas för att upptäcka, förebygga och hantera intressekonflikter vid utförande av kundorder genom handel för egen räkning.
 - (c) Hur företaget bedömer de risker det innebär för kunderna när kundorder utförs genom handel för egen räkning.
 - (d) Vilka åtgärder som företaget har vidtagit för att fullgöra de skyldigheter som anges i artiklarna 67, 68, 69 och 70 i delegerad förordning (EU) 2017/565.

- (e) I fall där värdepappersföretaget utför kundorder i OTC-produkter, hur det uppfyller kraven i artikel 64.4 i delegerad förordning (EU) 2017/565 och hur det säkerställer att priset är rimligt.

2. Värdepappersföretag vars riktlinjer för utförande av order gör det möjligt för dem att utföra sina kundorder genom handel för egen räkning ska kontrollera att det pris som erbjuds kunden är rimligt genom att ta hänsyn till det marknadspris för det finansiella instrumentet som observeras vid tidpunkten för transaktionen. I fall där det inte finns något tillförlitligt pris tillgängligt ska dessa värdepappersföretag fastställa referenspriset med hjälp av marknadspriset för andra liknande, jämförbara eller underliggande finansiella instrument. Om tillförlitliga priser för liknande, jämförbara eller underliggande finansiella instrument inte är tillgängliga ska dessa värdepappersföretag använda en intern prissättningsmodell som bygger på tillförlitliga och korrekta data som speglar marknadsförhållandena.

Artikel 7

Övervakning av riktlinjerna för utförande av order

Värdepappersföretag ska övervaka om deras riktlinjer för utförande av order är effektiva, inbegripet följande:

- (a) Huruvida kundorder utförs i enlighet med riktlinjerna för utförande av order.
- (b) Den kvalitet som uppnås genom att kundorder utförs i enlighet med riktlinjerna för utförande av order.
- (c) Utförandepris, varvid hänsyn ska tas till referensdata, i förekommande fall inbegripet referensdata från konsoliderad handelsinformation om företaget har använt sådana data.
- (d) För varje klass av finansiella instrument som identifierats i enlighet med artikel 9 och utifrån ett representativt urval inom varje klass, huruvida utförandekvaliteten stadigvarande uppnås mätt enligt de tröskelvärden som på förhand fastställts av värdepappersföretaget för följande indikatorer:
 - i) Godtaggen avvikelse för utförandepriset för kundorder från det relevanta värdet av utförandepriiser i referensdata.
 - ii) Minsta procentandel för den totala handelsvolym utförda kundorder som uppnår de relevanta värdena av utförandepriiser i referensdata i förhållande till totalt antal utförda kundorder.
 - iii) Minsta antal utförda kundorder som uppfyller de relevanta värdena av utförandepriiser i referensdata.
- (e) Alla andra faktorer som är relevanta för utförandet av kundorder enligt artikel 27.1 i direktiv 2014/65/EU.

Artikel 8

Regelbunden bedömning av effektiviteten i riktlinjerna för utförande av order

1. Värdepappersföretag ska bedöma om deras riktlinjer för utförande av order är effektiva minst en gång om året och närhelst

- (a) övervakningen av riktlinjerna för utförande av order i enlighet med artikel 7 visar att värdepappersföretaget inte följer sina riktlinjer för utförande av order eller inte uppfyller kraven i artikel 27.1 i direktiv 2014/65/EU,
 - (b) en väsentlig förändring enligt artikel 65.7 fjärde stycket i delegerad förordning (EU) 2017/565 äger rum som påverkar värdepappersföretagets förutsättningar att fortsätta att uppnå bästa möjliga resultat för sina kunder.
2. Den regelbundna bedömning som avses i punkt 1 ska ta hänsyn till följande:
- (a) Kostnader och avgifter som värdepappersföretaget debiteras enligt artikel 3.1 c.
 - (b) Resultatet av den övervakning som avses i artikel 7.
 - (c) Utvecklingen på finansmarknaderna, inbegripet likviditetsbrist, och effekterna av en sådan utveckling på
 - i) erhållen och förväntad utförandekvalitet på de valda handelsplatserna för utförande,
 - ii) förutsättningarna för de valda handelsplatserna för utförande att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat för värdepappersföretagets kunder.
 - (d) Uppkomsten av nya handelsplatser för utförande, inbegripet
 - i) nya funktioner som erbjuds av dessa nya handelsplatser för utförande,
 - ii) kostnadseffektiviteten i de avgiftsstrukturer som erbjuds av dessa nya handelsplatser för utförande,
 - iii) transparensen i den prisbildning som erbjuds av dessa nya handelsplatser för utförande,
 - iv) likviditetsnivåer eller utförandetjänster som erbjuds av dessa nya handelsplatser för utförande.
 - (e) Upphörande av valda handelsplatser för utförande, till exempel på grund av sammanslagningar eller konkurser.
3. Förutom att uppfylla kraven i punkterna 1 och 2 ska värdepappersföretag som valt endast en handelsplats för utförande av kundorder i en viss klass av finansiella instrument som identifierats i enlighet med artikel 9, eller för alla kundorder, regelbundet bedöma om utförandet av kundorder på en enda handelsplats för utförande fortsätter att säkerställa att dessa värdepappersföretag stadigvarande uppnår bästa möjliga resultat för kunderna. Som ett led i denna bedömning ska värdepappersföretagen göra en jämförelse med tillgängliga alternativa handelsplatser för utförande.
4. Värdepappersföretag ska uppdatera sina riktlinjer för utförande av order och interna arrangemang för att korrigera eventuella effektivitetsbrister som upptäcks under deras regelbundna bedömningar så snart som möjligt inom en rimlig period efter bedömningen och med hänsyn till bristens allvarlighetsgrad.

Artikel 9

Klasser av finansiella instrument

1. Värdepappersföretag ska i enlighet med bilagan identifiera klasser av finansiella instrument för vilka de utför order för kunders räkning.
2. Värdepappersföretag ska identifiera separata underklasser av finansiella instrument, inom de klasser som anges i bilagan, under någon av följande omständigheter:
 - (a) I fall där ett betydande antal order utförs eller förväntas utföras i finansiella instrument med olika utförandemetoder inom samma klass av de finansiella instrument som anges i bilagan.
 - (b) I fall där det inte är möjligt att utifrån de klasser som anges i bilagan effektivt övervaka och bedöma kvaliteten på orderutförandet.

Artikel 10

Upphävande

De delegerade förordningarna (EU) 2017/575 och (EU) 2017/576 ska upphöra att gälla.

Artikel 11

Ikraftträdande och tillämpning

Denna förordning träder i kraft den tjugonde dagen efter det att den har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Den ska tillämpas från och med den [Publikationsbyrån, ange datum 18 månader efter dagen för ikraftträdande.]

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater.

Utfärdad i Bryssel den 14.4.2026

På kommissionens vägnar
Ordförande
Ursula VON DER LEYEN