Journal officiel
de l'Union européenne

FR
Série L

2026/825

23.7.2026

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2026/825 DE LA COMMISSION

du 14 avril 2026

complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation précisant les critères à prendre en considération par les entreprises d'investissement pour déterminer leur politique d'exécution des ordres et en évaluer l'efficacité et abrogeant les règlements délégués (UE) 2017/575 et (UE) 2017/576 de la Commission

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE ([1]), et notamment son article 27, paragraphe 10, quatrième alinéa,

considérant ce qui suit:

(1) Pour que les clients soient informés de manière claire et compréhensible sur la manière dont leurs ordres seront exécutés, les entreprises d'investissement devraient leur communiquer certaines informations sur la politique interne d'exécution des ordres qu'elles ont élaborée conformément aux exigences énoncées dans le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission ([2]). La politique d'exécution des ordres devrait garantir que la sélection des plates-formes d'exécution permet dans la plupart des cas aux entreprises d'investissement d'obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres de leurs clients. Les entreprises d'investissement devraient appliquer leurs procédures de gouvernance interne en ce qui concerne la sélection des plates-formes d'exécution et tenir à jour une liste de celles qu'elles ont sélectionnées.

(2) Dans un souci de transparence des dispositifs adoptés par les entreprises d'investissement pour garantir l'équité du prix des ordres exécutés pour le compte de leurs clients, la politique d'exécution des ordres de ces entreprises devrait inclure des informations sur les dispositifs et les systèmes d'évaluation, y compris une liste des fournisseurs de données sollicités pour cette évaluation, que les entreprises utiliseront pour obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres de leurs clients.

(3) Afin d'éviter tout conflit d'intérêts dans l'exécution de leurs propres ordres et de ceux de leurs clients, les entreprises d'investissement qui proposent à la fois les services d'investissement consistant à exécuter des ordres pour le compte de clients et des services de réception et de transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers devraient préciser, dans leur politique d'exécution des ordres, comment elles se conforment à leur obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients lorsqu'elles décident d'exécuter ou non l'ordre.

(4) Lorsqu'elles sélectionnent les plates-formes d'exécution afin de garantir la meilleure exécution possible des ordres de leurs clients, les entreprises d'investissement devraient évaluer les coûts qui leur sont facturés par ces plates-formes. Les entreprises d'investissement ne devraient prendre en considération les coûts associés aux plates-formes d'exécution sélectionnées que dans la mesure où ces coûts seraient répercutés directement ou indirectement sur les clients lors de l'exécution de leurs ordres.

(5) Des données de référence de haute qualité, y compris les données fournies par les fournisseurs de système consolidé de publication, lorsqu'elles sont disponibles, devraient offrir une représentation fiable et précise des prix d'exécution sur le marché. Les entreprises d'investissement devraient utiliser de telles données lorsqu'elles sélectionnent les plates-formes d'exécution et contrôlent sur une base régulière l'efficacité de leur politique d'exécution des ordres. Les entreprises d'investissement devraient être autorisées à utiliser d'autres sources de données externes dès lors que les données provenant de ces sources sont fiables et précises. Elles devraient veiller à ce que les données de référence qu'elles utilisent contiennent les données des plates-formes d'exécution les plus liquides, y compris celles des plates-formes d'exécution qui constituent les marchés les plus pertinents en termes de liquidité pour les instruments négociés dans chaque catégorie d'instruments financiers.

([1]) JO L 173 du 12.6.2014, p. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj.

([2]) Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (JO L 87 du 31.3.2017, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

(6) Afin de garantir transparence et résultats de qualité à leurs clients, les entreprises d'investissement qui ne sélectionnent qu'une seule plate-forme d'exécution pour exécuter les ordres de clients pour une catégorie donnée d'instruments financiers, ou pour tous les ordres de clients, devraient expliquer dans leur politique d'exécution des ordres en quoi le choix d'une seule plate-forme d'exécution leur permet d'obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients.

(7) Afin d'éviter toute incidence négative sur la qualité d'exécution des ordres, les entreprises d'investissement devraient exposer dans leur politique d'exécution des ordres les facteurs qu'elles prennent en considération avant de décider si elles utiliseront un système d'acheminement automatique des ordres.

(8) Afin de sélectionner, parmi les différentes plates-formes d'exécution mentionnées dans leur politique d'exécution des ordres, la plate-forme d'exécution qui garantirait le meilleur résultat possible pour chaque ordre de leurs clients, les entreprises d'investissement devraient tenir compte de la classification des clients, de la catégorie et sous-catégorie des instruments financiers, de la taille et de la nature des ordres, des coûts facturés par les plates-formes d'exécution et les entreprises qui ont une incidence sur le rendement pour les clients, ainsi que de toute donnée de marché pertinente pour cette évaluation.

(9) Afin que les entreprises d'investissement puissent utiliser un système d'acheminement automatique des ordres d'une manière qui garantisse le meilleur résultat possible pour leurs clients, elles devraient mentionner explicitement dans leur politique d'exécution des ordres la possibilité dont elles disposent de recourir à un système d'acheminement automatique des ordres et l'obligation qui leur incombe de tenir compte des critères spécifiques qui garantissent le meilleur résultat possible pour leurs clients. En particulier, tout système d'acheminement automatique des ordres devrait prendre en compte tous les critères que les entreprises d'investissement appliquent pour la sélection de leur meilleure plate-forme d'exécution.

(10) Les instructions spécifiques données par un client pour l'exécution de son ordre peuvent avoir des conséquences importantes sur la protection des investisseurs. C'est pourquoi la politique d'exécution des ordres des entreprises d'investissement devrait mentionner l'incidence négative potentielle de ces instructions spécifiques pour le client, en particulier lorsque l'entreprise peut ne pas être en mesure d'appliquer tous les critères nécessaires pour parvenir à la meilleure exécution possible de cet ordre. Pour la même raison, la politique d'exécution des ordres devrait préciser en quoi consiste une instruction spécifique donnée par un client.

(11) Afin de limiter toute incidence négative de l'instruction spécifique d'un client sur la qualité de l'exécution, qui résulterait de l'incapacité d'une entreprise d'investissement à appliquer pleinement tous les éléments de sa politique d'exécution des ordres, les entreprises d'investissement ne devraient suivre l'instruction du client que pour la partie ou l'aspect de l'ordre pour lequel le client a donné une instruction spécifique. Toutes les autres parties et tous les autres aspects de l'ordre qui ne sont pas concernés par l'instruction spécifique devraient être traités comme un ordre normal du client et devraient dès lors être soumis aux règles d'exécution au mieux.

(12) Afin d'éviter tout biais dans la sélection de la plate-forme d'exécution, les entreprises d'investissement devraient, lorsque le choix est proposé aux clients, mettre en place des procédures visant à empêcher que leurs clients soient incités à choisir une plate-forme d'exécution donnée. En particulier, les entreprises d'investissement ne devraient pas structurer leurs commissions de sorte que certaines plates-formes d'exécution soient traitées de manière inéquitable. Les entreprises devraient également communiquer à leurs clients des informations impartiales, claires et non trompeuses sur chaque plate-forme d'exécution afin d'éviter que ceux-ci choisissent une plate-forme d'exécution uniquement sur la base de la politique tarifaire de l'entreprise d'investissement. Afin de garantir que la responsabilité finale d'obtenir le meilleur résultat d'exécution possible demeure du ressort des entreprises d'investissement, la politique d'exécution des ordres devrait également préciser clairement que les clients sont libres de ne pas sélectionner une plate-forme d'exécution donnée, auquel cas ils peuvent se reposer sur la responsabilité de l'entreprise d'investissement de sélectionner la plate-forme d'exécution de manière à obtenir le meilleur résultat pour eux.

(13) Il découle de l'article 27, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE que la politique d'exécution des ordres devrait également permettre aux entreprises d'investissement d'obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients lorsqu'elles exécutent les ordres de clients en négociant pour compte propre, y compris lorsqu'elles prennent part à des négociations par appariement avec interposition du compte propre (transaction «back-to-back») ou négocient en engageant leurs propres capitaux. La politique d'exécution des ordres d'une entreprise d'investissement devrait donc préciser comment cette dernière entend obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients lorsqu'elle exécute les ordres en négociant pour compte propre et expliquer les procédures en place pour évaluer et prévenir tout risque préjudiciable pour les clients dans ce cas de figure. Pour cette même raison, la politique d'exécution des ordres d'une entreprise d'investissement devrait i) comporter des mesures appropriées pour détecter, gérer et éviter tout conflit d'intérêts entre l'entreprise d'investissement et ses clients, conformément à l'article 23 de la directive 2014/65/UE et aux articles 33 et 34 du règlement délégué (UE) 2017/565, ii) expliquer les procédures en place pour garantir une exécution rapide, équitable et diligente des ordres des clients lorsque les ordres à cours limité des clients ne peuvent pas être exécutés immédiatement aux conditions prévalant sur le marché, et iii) préciser, lorsque les ordres des clients sont exécutés de gré à gré, comment l'entreprise garantit l'équité du prix conformément au droit de l'Union applicable.

(14) Afin de garantir l'équité du prix proposé au client lorsque son ordre est exécuté par l'entreprise d'investissement négociant pour compte propre et le meilleur résultat possible pour le client, cette dernière devrait tenir compte, le cas échéant, du prix existant de l'instrument financier sur le marché ou, à défaut, du prix d'instruments similaires ou comparables. Afin d'éviter les abus, une entreprise d'investissement ne devrait utiliser des modèles internes de tarification qu'en l'absence de données fiables sur le prix de marché existant de l'instrument financier ou sur celui d'un instrument similaire ou comparable.

(15) Afin d'assurer l'efficacité de la politique d'exécution des ordres des entreprises d'investissement et de veiller à ce que ces dernières s'acquittent dans la plupart des cas de leur obligation d'obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients, il convient de préciser davantage l'obligation générale énoncée à l'article 27, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE concernant la manière dont les entreprises d'investissement devraient contrôler le respect continu de leur politique d'exécution des ordres.

(16) Afin de permettre aux entreprises d'investissement d'évaluer de manière continue si elles obtiennent dans la plupart des cas le meilleur résultat possible pour leurs clients, respectant ainsi l'obligation d'exécution au mieux, celles-ci devraient évaluer la pertinence des seuils qu'elles ont déterminés pour garantir ce meilleur résultat possible, y compris les objectifs minimaux et les écarts acceptables, pour chaque catégorie d'instruments financiers. Afin de procéder à une évaluation globale des écarts, les entreprises d'investissement devraient également tenir compte de toute différence significative de coûts d'exécution entre la plate-forme sur laquelle l'ordre est exécuté et les plates-formes incluses dans les données de référence.

(17) Afin de garantir que leur politique d'exécution des ordres reste efficace dans le temps et prenne en compte de manière adéquate l'évolution du marché, les entreprises d'investissement devraient évaluer l'efficacité de leur politique d'exécution des ordres au moins une fois par an. Les entreprises d'investissement devraient également procéder à une évaluation chaque fois que le contrôle de la politique d'exécution des ordres révèle un non-respect de cette dernière ou des exigences énoncées à l'article 27, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE, ou chaque fois qu'une modification importante du coût, du prix, de la rapidité ou de la probabilité de l'exécution et du règlement, ou de la taille ou de la nature d'un ordre, ou de tout autre paramètre pertinent pour l'exécution de l'ordre, affecte la capacité de l'entreprise d'investissement à continuer d'obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients, conformément à l'article 65, paragraphe 7, du règlement délégué (UE) 2017/565.

(18) Afin de garantir l'efficacité de la politique d'exécution des ordres également lorsque les entreprises d'investissement ne sélectionnent qu'une seule plate-forme d'exécution pour exécuter les ordres de clients, ces dernières devraient comparer périodiquement le résultat obtenu sur la plate-forme d'exécution sélectionnée avec les résultats qu'elles auraient pu obtenir sur d'autres plates-formes d'exécution disponibles, et évaluer si, en continuant à exécuter les ordres sur cette seule plate-forme d'exécution, elles continuent de respecter l'obligation qui leur incombe d'obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients.

(19) Afin de garantir que les entreprises d'investissement continuent de se conformer à leur obligation d'obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients, celles qui concluent, sur la base de leur évaluation, que leur politique d'exécution des ordres présente des lacunes devraient y remédier dès que possible à l'issue de cette évaluation.

(20) Le regroupement d'instruments financiers hétérogènes en une seule catégorie peut compliquer la détection d'une qualité d'exécution potentiellement insuffisante pour certains instruments financiers au sein de cette catégorie. Pour cette raison, et afin de garantir que la qualité d'exécution peut être évaluée efficacement pour des groupes homogènes d'instruments financiers, les entreprises d'investissement devraient définir de manière détaillée les catégories d'instruments financiers et, dans certaines circonstances, définir des sous-catégories distinctes d'instruments financiers.

(21) La directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil ([3]) a modifié la directive 2014/65/UE i) en supprimant l'obligation incombant aux plates-formes d'exécution de mettre à la disposition du public des données relatives à la qualité d'exécution des transactions et au lieu d'exécution de la transaction et ii) en modifiant le contenu et le format des informations que doivent publier les entreprises d'investissement qui exécutent les ordres de clients. Il s'ensuit que le règlement délégué (UE) 2017/575 de la Commission ([4]), qui fixe les exigences relatives aux données que

([3]) Directive (UE) 2024/790 du Parlement européen et du Conseil du 28 février 2024 modifiant la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers (JO L, 2024/790, 8.3.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj).

([4]) Règlement délégué (UE) 2017/575 de la Commission du 8 juin 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux données que doivent publier les plates-formes d'exécution sur la qualité d'exécution des transactions (JO L 87 du 31.3.2017, p. 152, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/575/oj).

doivent publier les plates-formes d'exécution sur la qualité d'exécution des transactions, et le règlement délégué (UE) 2017/576 de la Commission ([5]), qui impose aux entreprises d'investissement l'obligation de publier des informations sur l'identité des plates-formes d'exécution et la qualité d'exécution obtenue, devraient être abrogés.

(22) Compte tenu de la nécessité pour les entreprises d'investissement d'adapter leur politique d'exécution des ordres, leur procédure d'exécution des ordres et l'infrastructure informatique connexe afin de se conformer aux nouvelles exigences, le présent règlement devrait commencer à s'appliquer 18 mois après sa date d'entrée en vigueur.

(23) Le présent règlement se fonde sur les projets de normes techniques de réglementation soumis à la Commission par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).

(24) L'AEMF a procédé à des consultations publiques ouvertes sur les projets de normes techniques de réglementation sur lesquels se fonde le présent règlement, analysé les coûts et avantages potentiels qu'ils impliquent et sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué par l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil ([6]),

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Définition de la plate-forme d'exécution

Aux fins du présent règlement, on entend par «plate-forme d'exécution» une plate-forme d'exécution au sens de l'article 64, paragraphe 1, deuxième alinéa, du règlement délégué (UE) 2017/565.

Article 2

Contenu d'une politique d'exécution des ordres

1. Les entreprises d'investissement veillent à ce que leur politique d'exécution des ordres comporte les éléments suivants:

a) les procédures de gouvernance interne prévues pour la sélection des plates-formes d'exécution;

b) les mesures prises pour faire en sorte que les plates-formes d'exécution sélectionnées soient autorisées par les autorités compétentes ou, lorsque la plate-forme d'exécution est établie dans un pays tiers, par les autorités de ce pays tiers.

2. Les entreprises d'investissement tiennent à jour, dans le cadre de leur politique d'exécution des ordres, une liste interne des plates-formes d'exécution sélectionnées qui contient les informations suivantes pour chaque plate-forme d'exécution:

a) le nom et l'identifiant de la plate-forme d'exécution;

b) la date à laquelle l'entreprise d'investissement a approuvé la plate-forme d'exécution pour sa politique d'exécution des ordres;

c) le nom et la fonction de la personne ou de l'organe de gouvernance de l'entreprise d'investissement qui a approuvé la sélection de la plate-forme d'exécution;

([5]) Règlement délégué (UE) 2017/576 de la Commission du 8 juin 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant la publication annuelle par les entreprises d'investissement d'informations sur l'identité des plates-formes d'exécution et la qualité de l'exécution (JO L 87 du 31.3.2017, p. 166, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/576/oj).

([6]) Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj).

d) les catégories d'instruments financiers pour lesquelles la plate-forme d'exécution peut être utilisée;

e) les types de transactions pour lesquels la plate-forme d'exécution peut être utilisée, y compris les opérations de financement sur titres au sens de l'article 3, point 11), du règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil ([7]);

f) si la plate-forme d'exécution peut être utilisée uniquement pour des clients de détail ou pour des clients professionnels, ou pour les deux;

g) toute restriction, autre que celles énoncées aux points d), e) et f), à l'utilisation de la plate-forme d'exécution.

3. Les entreprises d'investissement précisent dans leur politique d'exécution des ordres les dispositifs et les systèmes d'évaluation, y compris une liste des fournisseurs de données auxquels elles ont recours pour cette évaluation, qui sont utilisés pour effectuer des contrôles systématiques et solides de l'équité du prix pour les ordres exécutés pour le compte de clients dans des catégories d'instruments financiers, y compris des produits sur mesure, exécutées de gré à gré, conformément à l'article 64, paragraphe 4, du règlement délégué (UE) 2017/565.

4. Les entreprises d'investissement qui proposent à la fois des services d'exécution d'ordres pour le compte de clients et la réception et la transmission d'ordres précisent, dans leur politique d'exécution des ordres, comment elles se conforment à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients, conformément à l'article 24, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE, lorsqu'elles décident d'exécuter ou non un ordre.

Article 3

Sélection des plates-formes d'exécution pour la politique d'exécution des ordres

1. Lorsqu'elles sélectionnent les plates-formes d'exécution pour leur politique d'exécution des ordres, les entreprises d'investissement tiennent compte des caractéristiques et des besoins des clients auxquels elles fournissent des services d'investissement, ainsi que des éléments visés à l'article 27, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE, notamment:

a) la disponibilité de certains types d'ordres;

b) pour le critère de la taille, la taille habituelle ou pertinente des ordres de leurs clients et la fréquence habituelle ou pertinente des ordres;

c) pour le critère du prix, une comparaison des prix d'exécution des plates-formes d'exécution potentielles avec les données de référence visées au paragraphe 2;

d) pour le critère des coûts, les frais et coûts suivants facturés à l'entreprise d'investissement:

   i) les frais d'exécution des ordres et tous autres frais de négociation sur les plates-formes d'exécution;

   ii) les coûts d'adhésion aux plates-formes d'exécution ou de connectivité avec celles-ci;

   iii) les coûts et frais associés aux services de compensation, de règlement, de garde et autres services d'administration liés au choix des plates-formes d'exécution.

Aux fins du point c), les entreprises d'investissement peuvent utiliser, pour l'ensemble de données de référence, les informations provenant des fournisseurs de système consolidé de publication, lorsque ces informations sont disponibles.

2. Les données de référence sur lesquelles les entreprises d'investissement s'appuient satisfont aux conditions suivantes:

a) ces données fournissent une représentation complète et précise des prix d'exécution obtenus sur le marché pour la catégorie d'instruments financiers évaluée et qui a été définie conformément à l'article 9;

b) elles contiennent au moins les données sur les prix d'exécution des plates-formes d'exécution les plus liquides pour les instruments négociés dans chaque catégorie d'instruments financiers qui a été définie conformément à l'article 9;

([7]) Règlement (UE) 2015/2365 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 337 du 23.12.2015, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj).

c) pour les catégories d'instruments financiers qui ont été définies conformément à l'article 9 et toutes les sous-catégories d'instruments financiers au sein de ces catégories, qui sont exécutées de gré à gré, y compris les produits sur mesure, ces données contiennent des données de marché qui permettent à l'entreprise d'investissement d'évaluer l'équité du prix proposé au client, conformément à l'article 64, paragraphe 4, du règlement délégué (UE) 2017/565.

Les entreprises d'investissement peuvent utiliser les données de référence des fournisseurs de système consolidé de publication, lorsque ces informations sont disponibles.

3. Les entreprises d'investissement qui ne sélectionnent qu'une seule plate-forme d'exécution pour exécuter les ordres de clients pour une catégorie donnée d'instruments financiers définie conformément à l'article 9, ou pour tous les ordres de clients, expliquent, dans leur politique d'exécution des ordres, comment le choix d'une seule plate-forme d'exécution permet d'obtenir dans la plupart des cas le meilleur résultat possible pour les clients.

Article 4

Critères d'acheminement des ordres

1. Lorsque l'ordre d'un client peut être exécuté sur deux ou plusieurs plates-formes d'exécution figurant dans la liste visée à l'article 2, paragraphe 2, les entreprises d'investissement précisent, dans leur politique d'exécution des ordres, les critères à prendre en considération, et leur importance relative, pour déterminer la plate-forme d'exécution sur laquelle elles s'attendent à obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution de l'ordre d'un client.

2. Les critères visés au paragraphe 1 permettent aux entreprises d'investissement de déterminer la plate-forme d'exécution censée obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution de l'ordre du client, notamment en tenant compte des éléments suivants:

a) la catégorie d'instruments financiers qui a été définie conformément à l'article 9;

b) si l'ordre provient d'un client de détail ou d'un client professionnel;

c) tous les coûts directement liés à l'exécution de l'ordre, y compris les frais et commissions facturés par l'entreprise d'investissement elle-même;

d) la taille et la nature de l'ordre;

e) les données de marché, y compris les données de marché historiques, lorsqu'elles sont pertinentes et disponibles.

Les entreprises d'investissement qui exécutent des ordres pour le compte de clients de détail ne tiennent compte que des critères qui ont une incidence directe sur le prix total pour les clients de détail, tels qu'ils sont visés à l'article 27, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE.

3. Les entreprises d'investissement qui utilisent un système d'acheminement automatique des ordres précisent dans leur politique d'exécution des ordres:

a) les principales caractéristiques du système;

b) les dispositifs en place pour garantir que le fonctionnement de ce système d'acheminement automatique des ordres tient compte des critères énoncés aux paragraphes 1 et 2 afin d'obtenir le meilleur résultat possible pour leurs clients.

Article 5

Instructions des clients

1. Les entreprises d'investissement indiquent dans leur politique d'exécution des ordres que des instructions spécifiques de leurs clients peuvent les empêcher:

a) de se conformer à tout ou partie des exigences énoncées à l'article 3;

b) d'obtenir le meilleur résultat possible lors de l'exécution de l'ordre.

Les entreprises d'investissement qui exécutent des ordres sur la base d'instructions de clients mettent en place des dispositifs quant aux moyens de traiter ces instructions au mieux des intérêts du client.

2. Dans leur politique d'exécution des ordres, les entreprises d'investissement expliquent comment différencier les ordres faisant l'objet d'instructions spécifiques du client de ceux qui n'en font pas l'objet.

Un ordre comportant des instructions spécifiques du client contient des instructions claires de ce dernier, y compris l'un des éléments suivants:

a) le choix, par le client, d'une solution parmi plusieurs solutions proposées par l'entreprise d'investissement et portant sur une partie ou un aspect de l'ordre ou, lorsque le client le demande explicitement, sur toutes les parties et tous les aspects de l'ordre;

b) une instruction du client demandant à l'entreprise d'investissement de traiter l'ordre différemment de ce qui est prévu dans sa politique d'exécution des ordres de cette entreprise d'investissement.

3. Les entreprises d'investissement qui reçoivent une instruction spécifique du client relative à une partie ou à un aspect de l'ordre ne traitent que cette partie ou cet aspect de l'ordre suivant cette instruction spécifique. Les entreprises d'investissement veillent à ce que toutes les autres parties ou tous les autres aspects soient traités de la même manière que les ordres dépourvus d'instructions spécifiques du client.

4. Les entreprises d'investissement qui offrent à un client de détail le choix de la plate-forme d'exécution définissent les éléments suivants dans leur politique d'exécution des ordres:

a) la manière dont la politique d'exécution des ordres vise à empêcher qu'un client soit incité à choisir une plate-forme d'exécution donnée;

b) lorsque les commissions facturées diffèrent selon la plate-forme d'exécution, la manière dont l'entreprise d'investissement se conforme à l'article 64, paragraphe 3, et à l'article 66, paragraphe 5, du règlement délégué (UE) 2017/565;

c) le fait que les clients sont libres de ne pas préciser la plate-forme d'exécution de leur choix, auquel cas ce choix et l'obligation d'obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution de l'ordre demeurent de la responsabilité de l'entreprise d'investissement;

d) le fait que l'ordre sera acheminé conformément à la politique d'exécution des ordres de l'entreprise d'investissement lorsque le client ne choisit pas la plate-forme d'exécution.

Article 6

Négociation pour compte propre lors de l'exécution des ordres du client

1. Les entreprises d'investissement dont la politique d'exécution des ordres leur permet d'exécuter les ordres de leurs clients en négociant pour compte propre y précisent:

a) la manière dont elles obtiennent le meilleur résultat possible pour leurs clients lorsqu'elles exécutent les ordres de clients en négociant pour compte propre;

b) les mesures mises en œuvre pour détecter, prévenir et gérer les conflits d'intérêts liés à l'exécution d'ordres de clients au moyen d'une négociation pour compte propre;

c) la manière dont elles évaluent les risques pour les clients lorsqu'elles exécutent leurs ordres en négociant pour compte propre;

d) les mesures qu'elles ont prises pour se conformer aux obligations énoncées aux articles 67, 68, 69 et 70 du règlement délégué (UE) 2017/565;

e) lorsqu'elles exécutent les ordres de clients concernant des produits de gré à gré, la manière dont elles se conforment à l'article 64, paragraphe 4, du règlement délégué (UE) 2017/565 et garantissent l'équité du prix.

2. Les entreprises d'investissement dont la politique d'exécution des ordres leur permet d'exécuter les ordres de leurs clients en négociant pour compte propre vérifient l'équité du prix proposé au client en tenant compte du prix de l'instrument financier observé sur le marché au moment de la transaction. En l'absence de prix fiable, ces entreprises d'investissement établissent le prix de référence à partir du prix de marché d'autres instruments financiers similaires, comparables ou sous-jacents. En l'absence de prix fiable pour des instruments financiers similaires, comparables ou sous-jacents, ces entreprises d'investissement utilisent un modèle de tarification interne, fondé sur des données fiables et précises reflétant les conditions du marché.

Article 7

Contrôle de la politique d'exécution des ordres

Les entreprises d'investissement contrôlent l'efficacité de leur politique d'exécution des ordres, y compris les éléments suivants:

a) si les ordres des clients sont exécutés conformément à la politique d'exécution des ordres;

b) la qualité obtenue en exécutant des ordres des clients conformément à la politique d'exécution des ordres;

c) le prix d'exécution, qui tient compte des données de référence, y compris, le cas échéant, des données de référence du système consolidé de publication que l'entreprise aurait utilisées;

d) pour chaque catégorie d'instruments financiers définie conformément à l'article 9, sur la base d'un échantillon représentatif pour chaque catégorie, si la qualité de l'exécution est obtenue uniformément, sur la base de seuils prédéterminés par l'entreprise d'investissement pour les indicateurs suivants:

   i) l'écart accepté entre le prix d'exécution des ordres du client et la valeur pertinente des prix d'exécution dans les données de référence;

   ii) le pourcentage minimal du volume total négocié d'ordres de clients exécutés, qui correspond aux valeurs pertinentes des prix d'exécution dans les données de référence par rapport au nombre total d'ordres de clients exécutés;

   iii) le nombre minimal d'ordres de clients exécutés qui correspond aux valeurs pertinentes des prix d'exécution dans les données de référence;

e) tous les autres facteurs pertinents pour l'exécution des ordres des clients visés à l'article 27, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE.

Article 8

Évaluation périodique de l'efficacité de la politique d'exécution des ordres

1. Les entreprises d'investissement évaluent l'efficacité de leur politique d'exécution des ordres au moins une fois par an et lorsque:

a) le contrôle de la politique d'exécution des ordres effectué conformément à l'article 7 révèle que l'entreprise d'investissement ne respecte pas ladite politique ou les exigences énoncées à l'article 27, paragraphe 1, de la directive 2014/65/UE;

b) il se produit un changement significatif, au sens de l'article 65, paragraphe 7, quatrième alinéa, du règlement délégué (UE) 2017/565, qui affecte la capacité de l'entreprise d'investissement à continuer d'obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients.

2. L'évaluation périodique visée au paragraphe 1 prend notamment en considération:

a) les coûts et frais facturés à l'entreprise d'investissement conformément à l'article 3, paragraphe 1, point c);

b) les résultats du contrôle visé à l'article 7;

c) l'évolution des marchés financiers, y compris les assèchements de liquidité, et l'incidence d'une telle évolution sur:

   i) la qualité d'exécution obtenue et attendue des plates-formes d'exécution sélectionnées;

   ii) la capacité des plates-formes d'exécution sélectionnées à obtenir dans la plupart des cas le meilleur résultat possible pour les clients de l'entreprise d'investissement;

d) l'émergence de nouvelles plates-formes d'exécution, notamment:

   i) les nouvelles fonctionnalités offertes par ces nouvelles plates-formes d'exécution;

   ii) le rapport coût-efficacité des structures tarifaires offertes par ces nouvelles plates-formes d'exécution;

   iii) la transparence en matière de formation des prix offerte par ces nouvelles plates-formes d'exécution;

   iv) les niveaux de liquidité ou les services d'exécution offerts par ces nouvelles plates-formes d'exécution;

e) la disparition des plates-formes d'exécution sélectionnées, y compris en raison de fusions ou de faillites.

3. Outre le respect des exigences énoncées aux paragraphes 1 et 2, les entreprises d'investissement qui n'ont sélectionné qu'une seule plate-forme d'exécution pour exécuter les ordres de clients dans une catégorie donnée d'instruments financiers définie conformément à l'article 9 ou tous les ordres de clients évaluent périodiquement si l'exécution des ordres de clients sur une seule plate-forme d'exécution continue de garantir que ces entreprises d'investissement obtiennent dans la plupart des cas le meilleur résultat possible pour les clients. Dans le cadre de l'évaluation, les entreprises d'investissement effectuent une comparaison avec d'autres plates-formes d'exécution disponibles.

4. Les entreprises d'investissement mettent à jour leur politique d'exécution des ordres et leurs dispositifs internes afin de remédier, dès que possible dans un délai raisonnable après l'évaluation, à tout manquement en matière d'efficacité constaté dans leur évaluation périodique, en tenant compte de la gravité du manquement.

Article 9

Catégories d'instruments financiers

1. Les entreprises d'investissement définissent les catégories d'instruments financiers pour lesquelles elles exécutent des ordres pour le compte de clients conformément à l'annexe.

2. Les entreprises d'investissement définissent des sous-catégories distinctes d'instruments financiers au sein des catégories visées à l'annexe, dans l'une ou l'autre des circonstances suivantes:

a) lorsqu'un nombre important d'ordres sont exécutés ou sont susceptibles d'être exécutés pour des instruments financiers soumis à des méthodes d'exécution différentes au sein de la même catégorie d'instruments financiers visée à l'annexe;

b) lorsque les catégories énoncées dans l'annexe ne permettent pas un contrôle et une évaluation efficaces de la qualité d'exécution des ordres.

Article 10

Abrogation

Les règlements délégués (UE) 2017/575 et (UE) 2017/576 sont abrogés.

Article 11

Entrée en vigueur et application

Le présent règlement entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Il s'applique à partir du 12 février 2028.

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles, le 14 avril 2026.

Par la Commission
La présidente
Ursula VON DER LEYEN

ANNEXE

a)	Actions et certificats représentatifs	«Actions et certificats représentatifs» visés à l'article 4, paragraphe 1, point 44) a), de la directive 2014/65/UE.
b)	Fonds cotés, «exchange traded notes» et «exchange traded commodities»	«Fonds cotés» au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 46), de la directive 2014/65/UE. «ETC» et «ETN» visés à l'annexe IV, tableau 2, troisième ligne, troisième colonne, du règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission ([1]) et précisés à l'annexe III, section 2, tableau 2.4, dudit règlement.
c)	Certificats et autres instruments financiers assimilables à des actions	«Certificats» au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 27), du règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil ([2]). «Autres instruments financiers assimilables à des actions» visés à l'annexe III, tableau 2, quatrième ligne, deuxième colonne, du règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission ([3]).
d)	Obligations et instruments du marché monétaire	«Obligations» visées à l'article 4, paragraphe 1, point 44) b), de la directive 2014/65/UE. «Instruments du marché monétaire» au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 17), de la directive 2014/65/UE.
e)	Produits financiers structurés	«Produits financiers structurés» au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 28), du règlement (UE) n° 600/2014.
f)	Options et futures admis à la négociation sur une plate-forme de négociation	«Options» et «futures» visés à l'annexe I, section C, points 4) à 7) et 10), de la directive 2014/65/UE.
g)	Autres dérivés	«Instruments financiers» visés à l'annexe I, section C, points 4) à 8) et 10), de la directive 2014/65/UE, à l'exception des options et futures admis à la négociation sur une plate-forme de négociation.
h)	Contrats financiers pour différences	«Contrats financiers pour différences» visés à l'annexe I, section C, point 9), de la directive 2014/65/UE.
i)	Quotas d'émission	«Quotas d'émission» visés à l'annexe I, section C, point 11), de la directive 2014/65/UE.
j)	Autres instruments	Instruments financiers ne relevant pas de la définition des catégories visées aux points a) à i).

([1]) Règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés (JO L 87 du 31.3.2017, p. 229, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/583/oj).

([2]) Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012 (JO L 173 du 12.6.2014, p. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj).

([3]) Règlement délégué (UE) 2017/587 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les actions, certificats représentatifs, fonds cotés, certificats préférentiels et instruments financiers analogues, et aux obligations d'exécution des transactions sur certaines actions via une plate-forme de négociation ou par un internalisateur systématique (JO L 87 du 31.3.2017, p. 387, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/587/oj).