



2026/825

23.7.2026

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) 2026/825 DELLA COMMISSIONE

del 14 aprile 2026

che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano i criteri di cui tenere conto per stabilire e valutare l'efficacia delle strategie di esecuzione degli ordini delle imprese di investimento e che abroga i regolamenti delegati (UE) 2017/575 e (UE) 2017/576 della Commissione

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

vista la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE ⁽¹⁾, in particolare l'articolo 27, paragrafo 10, quarto comma,

considerando quanto segue:

- (1) Per garantire che i clienti siano informati in modo chiaro e comprensibile sulle modalità di esecuzione dei propri ordini, le imprese di investimento dovrebbero fornire loro determinate informazioni sulla strategia interna di esecuzione degli ordini elaborata dalle imprese in linea con gli obblighi di cui al regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione ⁽²⁾. La strategia di esecuzione degli ordini dovrebbe garantire che la selezione delle sedi di esecuzione consenta alle imprese di investimento di conseguire in modo duraturo il miglior risultato possibile quando eseguono gli ordini dei clienti. Le imprese di investimento dovrebbero applicare le loro procedure di governance interna alla selezione delle sedi di esecuzione e tenere un elenco aggiornato delle sedi di esecuzione che hanno selezionato.
- (2) Ai fini della trasparenza sui dispositivi delle imprese di investimento volti a garantire l'equità del prezzo per gli ordini eseguiti per conto dei clienti, la strategia di esecuzione degli ordini delle imprese dovrebbe contenere informazioni sui dispositivi e sui sistemi di valutazione, compreso un elenco dei fornitori di dati utilizzati per tale valutazione, che le imprese useranno per ottenere il miglior risultato possibile quando eseguono gli ordini dei loro clienti.
- (3) Per evitare conflitti di interesse nell'esecuzione dei propri ordini e di quelli dei clienti, le imprese di investimento che offrono sia servizi di investimento per l'esecuzione di ordini per conto dei clienti sia servizi di ricezione e trasmissione di ordini in relazione a uno o più strumenti finanziari dovrebbero specificare nella loro strategia di esecuzione degli ordini in che modo adempiono all'obbligo di agire per servire al meglio gli interessi dei loro clienti quando decidono se eseguire o meno l'ordine.
- (4) Nel selezionare le sedi di esecuzione per garantire l'esecuzione degli ordini dei clienti alle condizioni migliori, le imprese di investimento dovrebbero valutare i costi addebitati loro dalle sedi di esecuzione. Le imprese di investimento dovrebbero prendere in considerazione i costi associati alle sedi di esecuzione selezionate solo nella misura in cui tali costi sarebbero trasferiti ai clienti, direttamente o indirettamente, nell'esecuzione dei loro ordini.
- (5) Dati di riferimento di elevata qualità, compresi i dati forniti dai fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione, se disponibili, dovrebbero offrire una presentazione affidabile e accurata dei prezzi di esecuzione sul mercato. È opportuno che le imprese di investimento utilizzino questi dati quando selezionano le sedi di esecuzione e quando monitorano con regolarità l'efficacia della loro strategia di esecuzione degli ordini. Alle imprese di investimento dovrebbe essere consentito utilizzare fonti di dati esterne alternative qualora i dati provenienti da tali fonti siano affidabili e accurati. Le imprese di investimento dovrebbero assicurarsi che i dati di riferimento utilizzati contengano i dati delle sedi di esecuzione più liquide, compresi i dati delle sedi di esecuzione che costituiscono i mercati più rilevanti in termini di liquidità per gli strumenti negoziati nell'ambito di ciascuna categoria di strumenti finanziari.

⁽¹⁾ GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

⁽²⁾ Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

- (6) Al fine di garantire la trasparenza e la qualità dei risultati per i propri clienti, le imprese di investimento che selezionano una sola sede di esecuzione per eseguire gli ordini dei clienti per una determinata categoria di strumenti finanziari, oppure per tutti gli ordini dei clienti, dovrebbero spiegare nelle loro strategie di esecuzione degli ordini in che modo la selezione di una sola sede di esecuzione consenta loro di ottenere il miglior risultato possibile per i clienti.
- (7) Per evitare ripercussioni negative sulla qualità dell'esecuzione degli ordini, le imprese di investimento dovrebbero indicare nella loro strategia di esecuzione degli ordini i fattori che prendono in considerazione prima di decidere se utilizzare o meno sistemi automatici di trasmissione degli ordini.
- (8) Al fine di selezionare, tra le diverse sedi di esecuzione elencate nella loro strategia di esecuzione degli ordini, la sede di esecuzione che garantirebbe il miglior risultato possibile per ciascun ordine dei propri clienti, le imprese di investimento dovrebbero tenere conto della classificazione dei clienti, della categoria e sottocategoria di strumenti finanziari, delle dimensioni e della natura degli ordini, dei costi addebitati dalle sedi di esecuzione e dalle imprese che incidono sul rendimento per i clienti come pure di eventuali dati di mercato pertinenti ai fini di tale valutazione.
- (9) Le imprese di investimento, affinché possano utilizzare sistemi automatici di trasmissione degli ordini in modo da assicurare il miglior risultato possibile per i loro clienti, dovrebbero menzionare esplicitamente nelle loro strategie di esecuzione degli ordini la possibilità di utilizzare sistemi automatici di trasmissione degli ordini e l'obbligo a loro carico di tenere conto dei criteri specifici che assicurano il miglior risultato possibile per i loro clienti. In particolare, qualsiasi sistema automatico di trasmissione degli ordini dovrebbe prendere in considerazione tutti i criteri applicati dalle imprese di investimento per la selezione della loro sede di esecuzione con le condizioni migliori.
- (10) Istruzioni specifiche da parte di un cliente per l'esecuzione del proprio ordine possono avere conseguenze significative in termini di tutela degli investitori. Per tale motivo, la strategia di esecuzione degli ordini delle imprese di investimento dovrebbe indicare il potenziale impatto negativo che tali istruzioni specifiche possono avere per il cliente, in particolare quando l'impresa potrebbe non essere in grado di applicare tutti i criteri necessari per garantire l'esecuzione dell'ordine alle condizioni migliori. Per la stessa ragione, la strategia di esecuzione degli ordini dovrebbe specificare in cosa consiste un'istruzione specifica del cliente.
- (11) Al fine di limitare il possibile impatto negativo delle istruzioni specifiche di un cliente sulla qualità dell'esecuzione, dovuto all'impossibilità per l'impresa di investimento di applicare appieno tutti gli elementi della sua strategia di esecuzione degli ordini, le imprese di investimento dovrebbero seguire le istruzioni del cliente solo per quanto riguarda la parte o l'aspetto dell'ordine per cui il cliente ha impartito istruzioni specifiche. Tutte le altre parti e tutti gli altri aspetti dell'ordine che non rientrano nelle istruzioni specifiche dovrebbero essere trattati come un normale ordine del cliente e dovrebbero essere pertanto soggetti alle norme sull'esecuzione alle condizioni migliori.
- (12) Per evitare parzialità nella selezione della sede di esecuzione, le imprese di investimento, qualora ai clienti sia offerta la possibilità di scelta, dovrebbero predisporre procedure che impediscano loro di indurre i propri clienti a scegliere una sede di esecuzione specifica. In particolare, le imprese di investimento non dovrebbero strutturare le loro commissioni in modo tale da trattare in maniera iniqua determinate sedi di esecuzione. Le imprese dovrebbero inoltre fornire ai loro clienti informazioni corrette, chiare e non fuorvianti su ciascuna sede di esecuzione per evitare che i clienti ne scelgano una basandosi unicamente sulla politica dei prezzi dell'impresa di investimento. Per garantire che la responsabilità ultima del conseguimento del risultato dell'esecuzione alle condizioni migliori rimanga in capo alle imprese di investimento, la strategia di esecuzione degli ordini dovrebbe altresì specificare chiaramente che i clienti sono liberi di non selezionare una specifica sede di esecuzione e che, in tali casi, possono fare affidamento sulla responsabilità dell'impresa di investimento di selezionare la sede di esecuzione al fine di ottenere il miglior risultato per gli stessi.
- (13) Dall'articolo 27, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE discende che la strategia di esecuzione degli ordini dovrebbe altresì consentire alle imprese di investimento di ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti allorché eseguono gli ordini degli stessi negoziando per conto proprio, anche quando effettuano negoziazioni «matched principal» (negoziazioni *back-to-back*) o negoziano con impegno di capitale proprio dell'impresa di investimento. La strategia di esecuzione degli ordini di un'impresa di investimento dovrebbe pertanto specificare in che modo l'impresa intende ottenere il miglior risultato possibile per i suoi clienti quando ne esegue gli ordini negoziando per conto proprio e illustrare le procedure in atto per valutare ed evitare rischi pregiudizievoli per i clienti in tali casi. Per lo stesso motivo, la strategia di esecuzione degli ordini di un'impresa di investimento dovrebbe i) contenere misure adeguate per identificare, gestire e prevenire i conflitti di interesse tra l'impresa di investimento e i suoi clienti, come previsto dall'articolo 23 della direttiva 2014/65/UE e dagli articoli 33 e 34 del regolamento delegato (UE) 2017/565, ii) illustrare le procedure in atto per garantire un'esecuzione rapida, equa ed efficiente degli ordini dei clienti qualora gli ordini dei clienti con limite di prezzo non possano essere eseguiti immediatamente alle condizioni prevalenti del mercato e iii) specificare, quando gli ordini dei clienti sono eseguiti fuori borsa, in che modo l'impresa garantisce l'equità del prezzo conformemente al diritto applicabile dell'Unione.

- (14) Per garantire l'equità del prezzo proposto al cliente qualora il suo ordine sia eseguito dall'impresa che negozia per conto proprio e per assicurare il miglior risultato possibile per il cliente, le imprese di investimento dovrebbero prendere in considerazione, se disponibile, il prezzo esistente dello strumento finanziario sul mercato o, se non disponibile, il prezzo di strumenti simili o comparabili. Per evitare abusi, l'impresa di investimento dovrebbe utilizzare modelli interni di fissazione del prezzo solo qualora non vi siano dati affidabili sul prezzo di mercato esistente dello strumento finanziario o su quello di uno strumento simile o comparabile.
- (15) Ai fini dell'efficacia della strategia di esecuzione delle imprese di investimento e per garantire che le stesse adempiano in modo duraturo all'obbligo di conseguire il miglior risultato possibile per i loro clienti, è opportuno precisare ulteriormente l'obbligo generale di cui all'articolo 27, paragrafo 7, della direttiva 2014/65/UE in merito alle modalità con cui le imprese di investimento dovrebbero monitorare il rispetto costante della loro strategia di esecuzione degli ordini.
- (16) Le imprese di investimento, affinché possano valutare costantemente se ottengono il miglior risultato possibile per i loro clienti in modo duraturo, rispettando in tal modo l'obbligo di esecuzione alle condizioni migliori, dovrebbero valutare la pertinenza delle soglie che hanno determinato per garantire il miglior risultato possibile, compresi gli obiettivi minimi e gli scostamenti ammessi, per categoria di strumenti finanziari. Per effettuare una valutazione olistica degli scostamenti, le imprese di investimento dovrebbero anche tenere conto di eventuali differenze rilevanti nei costi di esecuzione tra la sede in cui l'ordine è eseguito e le sedi incluse nei dati di riferimento.
- (17) Affinché la strategia di esecuzione degli ordini delle imprese di investimento continui a essere efficace nel tempo e rifletta adeguatamente gli sviluppi del mercato, le imprese di investimento dovrebbero valutarne l'efficacia almeno una volta all'anno. Le imprese di investimento dovrebbero procedere in tal senso anche ogniqualvolta il monitoraggio della strategia di esecuzione degli ordini indichi l'inosservanza della stessa o degli obblighi di cui all'articolo 27, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE, oppure ogniqualvolta una modifica rilevante del costo, del prezzo, della rapidità o della probabilità di esecuzione e di regolamento, oppure delle dimensioni o della natura di un ordine, o di qualsiasi altro parametro pertinente all'esecuzione dell'ordine influisca sulla capacità dell'impresa di investimento di continuare a ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti a norma dell'articolo 65, paragrafo 7, del regolamento delegato (UE) 2017/565.
- (18) Per garantire l'efficacia della strategia di esecuzione degli ordini anche quando le imprese di investimento selezionano una sola sede di esecuzione per eseguire gli ordini dei clienti, le imprese di investimento dovrebbero confrontare periodicamente il risultato ottenuto in tale sede di esecuzione selezionata con i risultati che esse avrebbero potuto ottenere nelle sedi di esecuzione alternative disponibili e valutare se, continuando a eseguire gli ordini in tale singola sede, continuino a rispettare l'obbligo di ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti.
- (19) Affinché continuino a rispettare l'obbligo di ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti, le imprese di investimento che sulla base della loro valutazione rilevino carenze nella strategia di esecuzione degli ordini dovrebbero porvi rimedio quanto prima dopo tale valutazione.
- (20) Il raggruppamento di strumenti finanziari eterogenei in un'unica categoria può rendere difficile individuare una qualità dell'esecuzione potenzialmente insufficiente per taluni strumenti finanziari all'interno di tale categoria. Per detto motivo, e per garantire che la qualità dell'esecuzione possa essere valutata efficacemente per gruppi omogenei di strumenti finanziari, le imprese di investimento dovrebbero individuare le categorie di strumenti finanziari in modo granulare e, in determinate circostanze, individuare sottocategorie distinte di strumenti finanziari.
- (21) La direttiva (UE) 2024/790 del Parlamento europeo e del Consiglio^(*) ha modificato la direttiva 2014/65/UE i) sopprimendo gli obblighi per le sedi di esecuzione di mettere a disposizione del pubblico dati sulla qualità dell'esecuzione delle operazioni e sul luogo di esecuzione dell'operazione e ii) modificando il contenuto e il formato delle informazioni che le imprese di investimento che eseguono gli ordini dei clienti devono pubblicare. Di conseguenza è opportuno abrogare il regolamento delegato (UE) 2017/575 della Commissione^(*), che stabiliva i

^(*) Direttiva (UE) 2024/790 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 febbraio 2024, che modifica la direttiva 2014/65/UE, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (GU L, 2024/790, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj>).

^(*) Regolamento delegato (UE) 2017/575 della Commissione, dell'8 giugno 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sui dati che le sedi di esecuzione devono pubblicare sulla qualità dell'esecuzione delle operazioni (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 152, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/575/oj).

requisiti sui dati che le sedi di esecuzione devono pubblicare sulla qualità dell'esecuzione delle operazioni, e il regolamento delegato (UE) 2017/576 della Commissione ⁽⁵⁾, che stabiliva gli obblighi per le imprese di investimento di pubblicare le informazioni sull'identità delle sedi di esecuzione e sulla qualità dell'esecuzione ottenuta.

- (22) Data la necessità per le imprese di investimento di adeguare la propria strategia di esecuzione degli ordini, le procedure di esecuzione degli ordini e la relativa infrastruttura informatica al fine di conformarsi ai nuovi obblighi, il presente regolamento dovrebbe iniziare ad applicarsi 18 mesi dopo la data di entrata in vigore.
- (23) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha presentato alla Commissione.
- (24) L'ESMA ha condotto consultazioni pubbliche sui progetti di norme tecniche di regolamentazione sui quali è basato il presente regolamento, ha analizzato i potenziali costi e benefici collegati e ha chiesto il parere del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati istituito dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁶⁾,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Definizione di sede di esecuzione

Ai fini del presente regolamento, per «sede di esecuzione» si intende una sede di esecuzione di cui all'articolo 64, paragrafo 1, secondo comma, del regolamento delegato (UE) 2017/565.

Articolo 2

Contenuto di una strategia di esecuzione degli ordini

- 1. Le imprese di investimento assicurano che la loro strategia di esecuzione degli ordini contenga quanto segue:
 - a) le procedure di governance interna per la selezione delle sedi di esecuzione;
 - b) le misure adottate per garantire che le sedi di esecuzione selezionate siano autorizzate dalle autorità competenti oppure, quando la sede di esecuzione si trova in un paese terzo, dalle autorità del paese terzo.
- 2. Le imprese di investimento tengono un elenco interno delle sedi di esecuzione selezionate nell'ambito della loro strategia di esecuzione degli ordini, che contiene le informazioni seguenti per ciascuna sede di esecuzione:
 - a) la denominazione e il codice di identificazione della sede di esecuzione;
 - b) la data in cui l'impresa di investimento ha approvato la sede di esecuzione per la sua strategia di esecuzione degli ordini;
 - c) il nome e la funzione della persona o dell'organo di governance dell'impresa di investimento che ha approvato la selezione della sede di esecuzione;

⁽⁵⁾ Regolamento delegato (UE) 2017/576 della Commissione, dell'8 giugno 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alla pubblicazione annuale da parte delle imprese di investimento delle informazioni sull'identità delle sedi di esecuzione e sulla qualità dell'esecuzione (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 166, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/576/oj).

⁽⁶⁾ Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- d) le categorie di strumenti finanziari per le quali può essere utilizzata la sede di esecuzione;
- e) le tipologie di operazioni per le quali può essere utilizzata la sede di esecuzione, comprese le operazioni di finanziamento tramite titoli quali definite all'articolo 3, punto 11), del regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽⁷⁾;
- f) l'indicazione della possibilità di utilizzare la sede di esecuzione solo per clienti al dettaglio o professionali, o per entrambi;
- g) eventuali limitazioni, diverse da quelle di cui alle lettere d), e) ed f), all'utilizzo della sede di esecuzione.

3. Le imprese di investimento specificano nella loro strategia di esecuzione degli ordini i dispositivi e i sistemi di valutazione, compreso un elenco dei fornitori di dati utilizzati per tale valutazione, impiegati per effettuare controlli sistematici e rigorosi dell'equità del prezzo per gli ordini eseguiti per conto dei clienti in categorie di strumenti finanziari, inclusi i prodotti personalizzati eseguiti fuori borsa, come previsto dall'articolo 64, paragrafo 4, del regolamento delegato (UE) 2017/565.

4. Le imprese di investimento che offrono sia servizi di investimento per l'esecuzione di ordini per conto dei clienti sia servizi di ricezione e trasmissione di ordini specificano nella loro strategia di esecuzione degli ordini in che modo adempiono all'obbligo di agire per servire al meglio gli interessi dei loro clienti, come previsto dall'articolo 24, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE, quando decidono se eseguire o meno un ordine.

Articolo 3

Selezione delle sedi di esecuzione per la strategia di esecuzione degli ordini

1. Nel selezionare le sedi di esecuzione per la loro strategia di esecuzione degli ordini, le imprese di investimento tengono conto delle caratteristiche e delle esigenze dei clienti ai quali prestano servizi di investimento e degli elementi di cui all'articolo 27, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE, tra cui in particolare:

- a) la disponibilità di determinate tipologie di ordini;
- b) per quanto riguarda il criterio delle dimensioni, le dimensioni tipiche o pertinenti degli ordini dei loro clienti e le frequenze tipiche o pertinenti degli ordini;
- c) per quanto riguarda il criterio del prezzo, il confronto tra i prezzi di esecuzione delle potenziali sedi di esecuzione e i dati di riferimento di cui al paragrafo 2;
- d) per quanto riguarda il criterio dei costi, le commissioni e i costi seguenti addebitati all'impresa di investimento:
 - i) commissioni di esecuzione degli ordini e qualsiasi altra commissione di negoziazione delle sedi di esecuzione;
 - ii) costi di adesione alle sedi di esecuzione o di connessione alle stesse;
 - iii) costi e oneri per servizi di compensazione, regolamento, custodia e altri servizi amministrativi connessi alla scelta delle sedi di esecuzione.

Ai fini della lettera c), le imprese di investimento possono utilizzare, per la serie di dati di riferimento, le informazioni messe a disposizione dai fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione, laddove tali informazioni siano disponibili.

2. I dati di riferimento su cui si basano le imprese di investimento devono soddisfare le condizioni seguenti:

- a) tali dati forniscono una presentazione completa e accurata dei prezzi di esecuzione ottenuti sul mercato per la categoria di strumenti finanziari valutata e che è stata individuata conformemente all'articolo 9;
- b) tali dati contengono almeno i dati sui prezzi di esecuzione delle sedi di esecuzione più liquide per gli strumenti negoziati nell'ambito di ciascuna categoria di strumenti finanziari individuata conformemente all'articolo 9;

⁽⁷⁾ Regolamento (UE) 2015/2365 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2015, sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e del riutilizzo e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 337 del 23.12.2015, pag. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj>).

- c) per le categorie di strumenti finanziari individuate conformemente all'articolo 9 ed eventuali sottocategorie di strumenti finanziari al loro interno, che sono eseguite fuori borsa, compresi i prodotti personalizzati, tali dati contengono dati di mercato che consentono all'impresa di investimento di valutare l'equità del prezzo proposto al cliente, a norma dell'articolo 64, paragrafo 4, del regolamento delegato (UE) 2017/565.

Le imprese di investimento possono utilizzare i dati di riferimento messi a disposizione dai fornitori di un sistema consolidato di pubblicazione, se tali informazioni sono disponibili.

- 3. Le imprese di investimento che selezionano una sola sede di esecuzione per eseguire gli ordini dei clienti per una determinata categoria di strumenti finanziari individuata conformemente all'articolo 9, oppure per tutti gli ordini dei clienti, spiegano nella loro strategia di esecuzione degli ordini in che modo la selezione di una sola sede di esecuzione garantisce che tale scelta consenta di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per i clienti.

Articolo 4

Criteri di trasmissione degli ordini

- 1. Quando l'ordine di un cliente può essere eseguito in due o più sedi di esecuzione incluse nell'elenco di cui all'articolo 2, paragrafo 2, le imprese di investimento specificano nella loro strategia di esecuzione degli ordini i criteri e la loro importanza relativa per individuare la sede di esecuzione in cui si aspettano di ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione dell'ordine di un cliente.
- 2. I criteri di cui al paragrafo 1 consentono alle imprese di investimento di individuare la sede di esecuzione che, secondo quanto atteso, permetterà di ottenere il miglior risultato possibile per eseguire l'ordine del cliente, anche tenendo conto di quanto segue:
 - a) la categoria di strumenti finanziari individuata conformemente all'articolo 9;
 - b) se il cliente è un cliente al dettaglio o professionale;
 - c) tutti i costi direttamente connessi all'esecuzione dell'ordine, compresi eventuali oneri e commissioni addebitati dall'impresa di investimento stessa;
 - d) le dimensioni e la natura dell'ordine;
 - e) i dati di mercato, compresi i dati di mercato storici, laddove pertinenti e disponibili.

Le imprese di investimento che eseguono ordini per conto di clienti al dettaglio tengono conto solo dei criteri che hanno un impatto diretto sul corrispettivo totale per i clienti al dettaglio, a norma dell'articolo 27, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE.

- 3. Le imprese di investimento che utilizzano un sistema automatico di trasmissione degli ordini specificano nella loro strategia di esecuzione degli ordini:
 - a) le caratteristiche principali del sistema;
 - b) i dispositivi posti in atto per garantire che il funzionamento di tale sistema automatico di trasmissione degli ordini tenga conto dei criteri di cui ai paragrafi 1 e 2 al fine di ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti.

Articolo 5

Istruzioni dei clienti

- 1. Le imprese di investimento indicano nella loro strategia di esecuzione degli ordini che istruzioni specifiche date dai loro clienti possono impedire all'impresa di investimento di:
 - a) rispettare, in tutto o in parte, gli obblighi di cui all'articolo 3;
 - b) ottenere il miglior risultato possibile nell'esecuzione dell'ordine del cliente.

Le imprese di investimento che eseguono gli ordini sulla base di istruzioni dei clienti predispongono dispositivi per trattare tali istruzioni nel migliore interesse del cliente.

- 2. Nella loro strategia di esecuzione degli ordini, le imprese di investimento stabiliscono come distinguere tra ordini con e senza istruzioni specifiche dei clienti.

Un ordine con istruzioni specifiche del cliente contiene istruzioni chiare da parte del cliente, tra cui:

- a) la scelta da parte del cliente di una tra le molteplici opzioni offerte dall'impresa di investimento in relazione a una parte o a un aspetto dell'ordine o, se esplicitamente richiesto dal cliente, a tutte le parti e a tutti gli aspetti dell'ordine;
- b) l'istruzione impartita dal cliente all'impresa di investimento affinché gestisca l'ordine in modo diverso da quanto previsto dalla strategia di esecuzione degli ordini di tale impresa di investimento.

3. Le imprese di investimento che ricevono un'istruzione specifica del cliente in relazione a una parte o a un aspetto dell'ordine trattano solo tale parte o aspetto dell'ordine come istruzione specifica del cliente. Le imprese di investimento assicurano che tutte le altre parti o tutti gli altri aspetti siano trattati al pari degli ordini privi di istruzioni specifiche del cliente.

4. Le imprese di investimento che offrono al cliente al dettaglio la scelta della sede di esecuzione stabiliscono quanto segue nella loro strategia di esecuzione degli ordini:

- a) il modo in cui la strategia di esecuzione degli ordini impedisce di indurre il cliente a scegliere una sede di esecuzione specifica;
- b) qualora le commissioni addebitate differiscano a seconda della sede di esecuzione, il modo in cui l'impresa di investimento rispetta l'articolo 64, paragrafo 3, e l'articolo 66, paragrafo 5, del regolamento delegato (UE) 2017/565;
- c) che i clienti sono liberi di non specificare la sede di esecuzione che hanno scelto, nel qual caso la scelta della sede di esecuzione e l'obbligo di ottenere il miglior risultato possibile per l'esecuzione dell'ordine restano di responsabilità dell'impresa di investimento;
- d) qualora il cliente non scelga la sede di esecuzione, che l'ordine sarà trasmesso conformemente alla strategia di esecuzione degli ordini dell'impresa di investimento.

Articolo 6

Negoziazione per conto proprio nell'esecuzione degli ordini dei clienti

1. Le imprese di investimento la cui strategia di esecuzione degli ordini consenta loro di eseguire gli ordini dei loro clienti negoziando per conto proprio specificano nella strategia quanto segue:

- a) il modo in cui l'impresa di investimento ottiene il miglior risultato possibile per i suoi clienti quando ne esegue gli ordini negoziando per conto proprio;
- b) le misure attuate per identificare, prevenire e gestire i conflitti di interesse relativi all'esecuzione degli ordini dei clienti negoziando per conto proprio;
- c) il modo in cui l'impresa valuta i rischi per i clienti quando ne esegue gli ordini negoziando per conto proprio;
- d) le misure adottate dall'impresa per rispettare gli obblighi di cui agli articoli 67, 68, 69 e 70 del regolamento delegato (UE) 2017/565;
- e) il modo in cui l'impresa di investimento si conforma all'articolo 64, paragrafo 4, del regolamento delegato (UE) 2017/565 e garantisce l'equità del prezzo, qualora esegua gli ordini dei clienti in prodotti fuori borsa (OTC).

2. Le imprese di investimento la cui strategia di esecuzione degli ordini consenta loro di eseguire gli ordini dei clienti negoziando per conto proprio verificano l'equità del prezzo proposto al cliente tenendo conto del prezzo dello strumento finanziario osservato sul mercato al momento dell'operazione. Qualora non sia disponibile un prezzo affidabile, tali imprese di investimento stabiliscono il prezzo di riferimento attraverso il prezzo di mercato di altri strumenti finanziari simili, comparabili o sottostanti. In assenza di prezzi affidabili per strumenti finanziari simili, comparabili o sottostanti, tali imprese di investimento utilizzano un modello interno di fissazione del prezzo, basato su dati affidabili e accurati che riflettono le condizioni di mercato.

Articolo 7

Monitoraggio della strategia di esecuzione degli ordini

Le imprese di investimento monitorano l'efficacia della loro strategia di esecuzione degli ordini, anche per quanto riguarda gli elementi seguenti:

- a) se gli ordini dei clienti sono eseguiti conformemente alla strategia di esecuzione degli ordini;
- b) la qualità ottenuta eseguendo gli ordini dei clienti conformemente alla strategia di esecuzione degli ordini;

- c) il prezzo di esecuzione, tenendo conto dei dati di riferimento, compresi, se disponibili, i dati di riferimento tratti dal sistema consolidato di pubblicazione che l'impresa può aver utilizzato;
- d) per ciascuna categoria di strumenti finanziari individuata conformemente all'articolo 9, sulla base di un campione rappresentativo per ciascuna categoria, se la qualità dell'esecuzione è ottenuta in modo duraturo, in funzione di soglie predeterminate dall'impresa di investimento per gli indicatori seguenti:
 - i) lo scostamento ammesso tra il prezzo di esecuzione degli ordini dei clienti e il valore pertinente dei prezzi di esecuzione nei dati di riferimento;
 - ii) la percentuale minima del volume totale negoziato degli ordini dei clienti eseguiti che soddisfa i valori pertinenti dei prezzi di esecuzione nei dati di riferimento rispetto al numero totale di ordini dei clienti eseguiti;
 - iii) il numero minimo di ordini dei clienti eseguiti che soddisfano i valori pertinenti dei prezzi di esecuzione nei dati di riferimento;
- e) tutti gli altri fattori pertinenti per l'esecuzione degli ordini dei clienti di cui all'articolo 27, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE.

Articolo 8

Valutazione periodica dell'efficacia della strategia di esecuzione degli ordini

1. Le imprese di investimento valutano l'efficacia della loro strategia di esecuzione degli ordini, almeno una volta all'anno e ogniqualvolta:
 - a) il monitoraggio della strategia di esecuzione degli ordini a norma dell'articolo 7 indichi che l'impresa di investimento non rispetta la propria strategia di esecuzione degli ordini o gli obblighi di cui all'articolo 27, paragrafo 1, della direttiva 2014/65/UE;
 - b) interviene una modifica rilevante di cui all'articolo 65, paragrafo 7, quarto comma, del regolamento delegato (UE) 2017/565 che influisce sulla capacità dell'impresa di investimento di continuare a ottenere il miglior risultato possibile per i propri clienti.
2. La valutazione periodica di cui al paragrafo 1 tiene conto, in particolare:
 - a) dei costi e delle commissioni addebitati all'impresa di investimento di cui all'articolo 3, paragrafo 1, lettera c);
 - b) dei risultati del monitoraggio di cui all'articolo 7;
 - c) degli sviluppi dei mercati finanziari, compresi i prosciugamenti di liquidità, e dell'impatto di tali sviluppi sugli elementi seguenti:
 - i) la qualità dell'esecuzione ottenuta e prevista delle sedi di esecuzione selezionate;
 - ii) la capacità delle sedi di esecuzione selezionate di ottenere in modo duraturo il miglior risultato possibile per i clienti dell'impresa di investimento;
 - d) dell'emergere di nuove sedi di esecuzione, anche per quanto riguarda:
 - i) le nuove funzionalità offerte da tali nuove sedi di esecuzione;
 - ii) l'efficienza in termini di costi delle strutture delle commissioni offerte da tali nuove sedi di esecuzione;
 - iii) la trasparenza nella formazione dei prezzi offerta da tali nuove sedi di esecuzione;
 - iv) i livelli di liquidità o i servizi di esecuzione offerti da tali nuove sedi di esecuzione;
 - e) della scomparsa delle sedi di esecuzione selezionate, anche a causa di fusioni o fallimenti.
3. Oltre al rispetto degli obblighi di cui ai paragrafi 1 e 2, le imprese di investimento che hanno selezionato una sola sede di esecuzione per eseguire gli ordini dei clienti in una determinata categoria di strumenti finanziari individuata conformemente all'articolo 9 o tutti gli ordini dei clienti valutano periodicamente se l'esecuzione degli ordini dei clienti in una sede di esecuzione continui a garantire che tali imprese di investimento ottengano in modo duraturo il miglior risultato possibile per i clienti. Nell'ambito della valutazione, le imprese di investimento effettuano un confronto con le sedi di esecuzione alternative disponibili.

4. Le imprese di investimento aggiornano la loro strategia di esecuzione degli ordini e i dispositivi interni per correggere eventuali carenze in termini di efficacia individuate nelle proprie valutazioni periodiche il prima possibile, entro un periodo di tempo ragionevole dopo la valutazione, tenendo conto della gravità della carenza.

Articolo 9

Categorie di strumenti finanziari

1. Le imprese di investimento individuano le categorie di strumenti finanziari per le quali eseguono ordini per conto dei clienti conformemente all'allegato.
2. Le imprese di investimento individuano sottocategorie distinte di strumenti finanziari, all'interno delle categorie di cui all'allegato, in una delle circostanze seguenti:
 - a) se un numero significativo di ordini è eseguito o si prevede che sia eseguito in strumenti finanziari con metodi di esecuzione diversi all'interno della stessa categoria di strumenti finanziari di cui all'allegato;
 - b) se le categorie di cui all'allegato non consentono un monitoraggio e una valutazione efficaci della qualità dell'esecuzione degli ordini.

Articolo 10

Abrogazione

I regolamenti delegati (UE) 2017/575 e (UE) 2017/576 sono abrogati.

Articolo 11

Entrata in vigore e applicazione

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Esso si applica a decorrere dal 12 febbraio 2028.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 14 aprile 2026

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN

ALLEGATO

a)	Azioni e certificati di deposito	«Azioni e certificati di deposito» di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 44), lettera a), della direttiva 2014/65/UE.
b)	Fondi indicizzati quotati (ETF), exchange traded notes (ETN) e exchange traded commodities (ETC)	«Fondi indicizzati quotati» quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 46), della direttiva 2014/65/UE. «ETC» e «ETN» di cui all'allegato IV, tabella 2, terza riga, terza colonna, del regolamento delegato (UE) 2017/583 della Commissione ⁽¹⁾ , ulteriormente specificati nell'allegato III, sezione 2, tabella 2.4, del medesimo regolamento.
c)	Certificati e altri strumenti finanziari simili agli strumenti finanziari rappresentativi di capitale	«Certificati» quali definiti all'articolo 2, paragrafo 1, punto 27), del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁾ . «Altri strumenti finanziari simili agli strumenti finanziari rappresentativi di capitale» di cui all'allegato III, tabella 2, quarta riga, seconda colonna, del regolamento delegato (UE) 2017/587 della Commissione ⁽³⁾ .
d)	Obbligazioni e strumenti del mercato monetario	«Obbligazioni» di cui all'articolo 4, paragrafo 1, punto 44), lettera b), della direttiva 2014/65/UE. «Strumenti del mercato monetario» quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 17), della direttiva 2014/65/UE.
e)	Strumenti finanziari strutturati	«Strumenti finanziari strutturati» quali definiti all'articolo 2, paragrafo 1, punto 28), del regolamento (UE) n. 600/2014.
f)	Opzioni e <i>future</i> ammessi alla negoziazione in una sede di negoziazione	«Opzioni» e « <i>future</i> » di cui all'allegato I, sezione C, punti da 4) a 7) e punto 10), della direttiva 2014/65/UE.
g)	Altri derivati	Strumenti finanziari di cui all'allegato I, sezione C, punti da 4) a 8) e punto 10), della direttiva 2014/65/UE, ad eccezione di opzioni e <i>future</i> ammessi alla negoziazione in una sede di negoziazione.
h)	Contratti finanziari differenziali	«Contratti finanziari differenziali» di cui all'allegato I, sezione C, punto 9), della direttiva 2014/65/UE.
i)	Quote di emissioni	«Quote di emissioni» di cui all'allegato I, sezione C, punto 11), della direttiva 2014/65/UE.
j)	Altri strumenti	Strumenti finanziari che non rientrano nella definizione delle categorie di cui alle lettere da a) a i).

⁽¹⁾ Regolamento delegato (UE) 2017/583 della Commissione, del 14 luglio 2016, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di trasparenza a carico delle sedi di negoziazione e delle imprese di investimento in relazione a obbligazioni, strumenti finanziari strutturati, quote di emissione e derivati (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 229, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/583/oj).

⁽²⁾ Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>).

⁽³⁾ Regolamento delegato (UE) 2017/587 della Commissione, del 14 luglio 2016, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di trasparenza a carico delle sedi di negoziazione e delle imprese di investimento relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati (ETF), certificati e altri strumenti finanziari analoghi e sull'obbligo di eseguire le operazioni su talune azioni nelle sedi di negoziazione o tramite gli internalizzatori sistematici (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 387, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/587/oj).