

MiCA – ESMA Q&A

Distinguishing Execution from reception and transmission of orders

On 14 October 2025, ESMA provided some clarification about how to distinguish crypto-asset services under MiCA and more precisely how to distinguish “**execution of order** for crypto-assets on behalf of clients” (Article 3(1)(16e), and “**reception and transmission of orders** for crypto-assets on behalf of clients” (Article 3(1)(16g) from one another.

The purpose of this Q&A is to help NCAs and CASPs distinguish between four services that often create some confusion, i.e. (i) exchange of crypto for funds, (ii) exchange of crypto for crypto (together, “exchange services”), (iii) **execution of orders on behalf of clients**, and (iv) **reception & transmission of orders (RTO)**.

The answer provided by ESMA stresses that authorisations must match operational reality, not just labels in contracts or marketing materials.

In order to assess these services, the order-fulfilment flow and the CASP’s role at each step must be looked at to determine if the CASP acts as (i) a counterparty, (ii) an agent concluding agreements on behalf of the client, or (iii) routing orders to third parties.

The services

The services can be defined as follows:

- **Execution of orders (Art. 3(1)(21) MiCA):** CASP **acts as agent** and **concludes a contract on the client’s behalf**—e.g., directly with another party or by executing on a (MiCA or non-EEA) trading platform. **Best execution applies.**

**Execution services are applicable when a CASP acts as an agent of the client and concludes a contract or agreement concerning the purchase or sale of crypto-assets, on behalf of the client.*

- **RTO: CASP only transmits** the client's order to a third party that executes or forwards it. No execution by the transmitting CASP.

**RTO services are applicable when a CASP transmits orders to a third-party for execution or onward transmission.*

- **Exchange services (Art. 3(1)(20) MiCA):** CASP **trades as principal** using **proprietary capital** against the client. Then the CASP must: (i) have a **non-discriminatory commercial policy** (who they deal with & conditions), (ii) **publish firm prices or price-setting method** plus any **limits**, and (iii) **execute at displayed prices** when the order becomes final. **There's no discretion** to refuse if conditions are met.

Clarifications

Counterparty ≠ automatically “exchange service”

Among the clarifications made by ESMA through this Q&A, the key point are a CASP can be the client's counterparty and still be providing execution as an agent, in which case best execution requirements apply. Recital 87 of MiCA supports this.

“[..]. Yet in the execution of orders for crypto-assets on behalf of clients, the crypto-asset service provider should always ensure that it obtains the best possible result for its client, including when it acts as the client's counterparty, in line with its best execution policy. [...]”.

Fact-specific test

The Q&A highlights the fact that it is better not to rely solely on the client agreement and, instead, consider how a reasonable client would perceive the CASP's role: a broker/agent (expects best outcome) vs. a price-marker offering a take-it-or-leave-it firm quote.

Retail clients

In case of doubts with retail clients, it can be presumed that the CASP acts as an agent and treats the order as an execution and applies best execution.

Decision guide

Do you conclude the contract on the client's behalf?

If the answer is Yes → **Execution** (best execution).

Do you only pass orders to a third party?

If the answer is Yes → **RTO**.

Do you trade against clients with your own capital at firm quotes?

If the answer is Yes → **Exchange service** (Art. 77 duties: policy, published prices/method, limits, execute at displayed price).

Act as counterparty but effectively broker for the client's best outcome?

→ Could be **execution** (or **both execution + exchange**); apply **best execution**.

Key Points

Labelling doesn't control; the **real-world order flow** and **role** do. If the CASP **acts as the client's agent** at any point in concluding the deal (even when the CASP is the counterparty), the service has to be treated as **execution**, and best execution applies. If the CASP simply **routes orders**, the service is to be considered as **RTO**. If the CASP **deals with its own book at firm quotes**, it's an **exchange service** with **Art. 77** transparency and non-discrimination obligations. When serving **retail**, **execution is presumed** in case of doubt.

Sources :

<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/2653>

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/new-qas-available-24>

MiCA – Questions-réponses de l'ESMA

Distinction entre l'exécution et la réception et la transmission d'ordres

Le 14 octobre 2025, l'ESMA a apporté des précisions sur la manière de distinguer les services liés aux crypto-actifs dans le cadre de la réglementation MiCA et, plus précisément, sur la manière de distinguer « l'**exécution d'ordres** sur crypto-actifs pour le compte de clients » (article 3, paragraphe 1, point 16 e)) et « la **réception et la transmission d'ordres** sur crypto-actifs pour le compte de clients » (article 3, paragraphe 1, point 16 g)).

L'objectif de ces questions-réponses est d'aider les autorités nationales compétentes et les prestataires de services sur crypto-actifs (PSCA ou CASP en anglais) à distinguer quatre services qui prêtent souvent à confusion, à savoir (i) l'échange de crypto-actifs contre des fonds, (ii) l'échange de crypto-actifs contre d'autres crypto-actifs (collectivement, les « services d'échange »), (iii) l'**exécution d'ordres pour le compte de clients** et (iv) la **réception et la transmission d'ordres (RTO)**.

La réponse fournie par l'ESMA souligne que les autorisations doivent correspondre à la réalité opérationnelle, et pas seulement aux libellés figurant dans les contrats ou les supports marketing.

Afin d'évaluer ces services, il convient d'examiner le flux d'exécution des ordres et le rôle du PSCA/CASP à chaque étape afin de déterminer si le PSCA/CASP agit en tant que (i) contrepartie, (ii) agent concluant des accords pour le compte du client, ou (iii) acheminant les ordres vers des tiers.

Les services

Les services peuvent être définis comme suit :

- **Exécution des ordres (art. 3(1)(21) MiCA) :** le PSCA/CASP **agit en tant qu'agent et conclut un contrat au nom du client**, par exemple directement avec une autre partie ou en exécutant sur une plateforme de négociation (MiCA ou non-EEE). **La meilleure exécution s'applique.**

**Les services d'exécution s'appliquent lorsqu'un CASP agit en tant qu'agent du client et conclut un contrat ou un accord concernant l'achat ou la vente de crypto-actifs, pour le compte du client.*

- **RTO :** le CASP **se contente de transmettre** l'ordre du client à un tiers qui l'exécute ou le transmet. Aucune exécution par le CASP qui transmet l'ordre.

**Les services RTO s'appliquent lorsqu'un CASP transmet des ordres à un tiers pour exécution ou transmission ultérieure.*

- **Services d'échange (art. 3(1)(20) MiCA) :** le CASP **négocié en tant que mandant** en utilisant **ses propres capitaux** contre le client. Le CASP doit alors : (i) avoir une **politique commerciale non discriminatoire** (avec qui il traite et conditions), (ii) **publier des prix fermes ou une méthode de fixation des prix** ainsi que toute **limite**, et (iii) **exécuter aux prix affichés** lorsque l'ordre devient définitif. **Il n'y a aucune discrétion** pour refuser si les conditions sont remplies.

Clarifications

Contrepartie ≠ automatiquement « service d'échange »

Parmi les clarifications apportées par l'ESMA dans cette FAQ, le point essentiel est qu'un PSCA/CASP peut être la contrepartie du client tout en continuant à fournir des services d'exécution en tant qu'agent, auquel cas les exigences de meilleure exécution s'appliquent. Le considérant 87 de la MiCA soutient cette position.

« [...] Toutefois, lors de l'exécution d'ordres portant sur des crypto-actifs pour le compte de clients, le prestataire de services de crypto-actifs devrait toujours veiller à obtenir le meilleur résultat possible pour son client, y compris lorsqu'il agit en tant que contrepartie du client, conformément à sa politique de meilleure exécution. [...] ».

Test spécifique aux faits

La FAQ souligne qu'il est préférable de ne pas se fier uniquement au contrat client et d'examiner plutôt comment un client raisonnable percevrait le rôle du PSCA/CASP : un courtier/agent (qui attend le meilleur résultat) ou un fixateur de prix proposant une offre ferme à prendre ou à laisser.

Clients de détail

En cas de doute avec les clients de détail, on peut présumer que le CASP agit en tant qu'agent, traite l'ordre comme une exécution et applique la meilleure exécution.

Guide de décision

Concluez-vous le contrat au nom du client ?

Si la réponse est oui → **Exécution** (meilleure exécution).

Transmettez-vous uniquement les ordres à un tiers ?

Si la réponse est oui → **RTO**.

Négociez-vous contre les clients avec votre propre capital à des cotations fermes ?

Si la réponse est oui → **Service d'échange** (obligations de l'article 77 : politique, prix/méthode publiés, limites, exécution au prix affiché).

Agissez-vous en tant que contrepartie, mais effectuez-vous en réalité le courtage pour obtenir le meilleur résultat pour le client ?

→ Peut s'agir d'une **exécution** (ou à la fois d'une exécution + d'un échange) ; appliquer la **meilleure exécution**.

Points clés

Le libellé ne fait pas loi ; ce sont le **flux réel des ordres** et le **rôle** qui prévalent. Si le PSCA/CASP **agit en tant qu'agent du client** à un moment quelconque de la conclusion de la transaction (même lorsque le PSCA/CASP est la contrepartie), le service doit être considéré comme une **exécution** et la meilleure exécution s'applique. Si le PSCA/CASP se contente d'**acheminer les ordres**, le service doit être considéré comme un **RTO**. Si le PSCA/CASP **traite son propre carnet d'ordres à des cotations fermes**, il s'agit d'un **service d'échange** soumis aux obligations de transparence et de non-discrimination prévues à l'**article 77**. Lorsqu'il s'agit de services **de détail**, l'**exécution est présumée** en cas de doute.

Sources :

<https://www.esma.europa.eu/publications-data/questions-answers/2653>

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/new-qas-available-24>