

Брюксел, 27 февруари 2026 г.  
(OR. en)

6830/26

EF 52  
ECOFIN 269  
DELECT 40

### ПРИДРУЖИТЕЛНО ПИСМО

---

|                     |  |
|---------------------|--|
| От:                 | Генералния секретар на Европейската комисия, подписано от г-жа Martine DEPREZ, директор  |
| Дата на получаване: | 26 февруари 2026 г.  |
| До:                 | Г-жа Thérèse BLANCHET, генерален секретар на Съвета на Европейския съюз  |
| № док. Ком.:        | C(2026) 994 final  |
| Относно:            | ДЕЛЕГИРАНА ДИРЕКТИВА (ЕС) .../... НА КОМИСИЯТА от 20.2.2026 година за изменение на Делегирана директива (ЕС) 2017/593 по отношение на условията за предоставяне на услуги по изпълнение и услуги по проучване от трети страни на инвестиционни посредници, които предоставят услуги по управление на портфейли или други инвестиционни или допълнителни услуги |

---

Приложено се изпраща на делегациите документ C(2026) 994 final.

Приложение: C(2026) 994 final



ЕВРОПЕЙСКА  
КОМИСИЯ

Брюксел, 20.2.2026 г.  
C(2026) 994 final

**ДЕЛЕГИРАНА ДИРЕКТИВА (ЕС) .../... НА КОМИСИЯТА**

**от 20.2.2026 година**

**за изменение на Делегирана директива (ЕС) 2017/593 по отношение на условията за предоставяне на услуги по изпълнение и услуги по проучване от трети страни на инвестиционни посредници, които предоставят услуги по управление на портфейли или други инвестиционни или допълнителни услуги**

(текст от значение за ЕИП)

## ОБЯСНИТЕЛЕН МЕМОРАНДУМ

### 1. КОНТЕКСТ НА ДЕЛЕГИРАНИЯ АКТ

С Директива (ЕС) 2021/338 на Европейския парламент и на Съвета<sup>1</sup> (част от „Пакета за възстановяване на капиталовите пазари“) беше изменена Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета<sup>2</sup> (ДПФИ II), за да се улесни развитието на проучванията относно емитентите с малка и средна капитализация, които търсят по-добър достъп до капиталовите пазари и инвеститорите. Изменението позволява на инвестиционните посредници да плащат съвместно за предоставянето на услуги по проучване и услуги по изпълнение, ако са изпълнени определени условия. Едно от условията беше проучването да е свързано с емитенти, чиято пазарна капитализация според котировките в края на годината не надвишава 1 милиард евро за 36 месеца, предхождащи предоставянето на проучването. За дружествата с по-висока пазарна капитализация продължава да се прилага задължението за отделно плащане за услуги по проучване и услуги по изпълнение.

Тъй като обаче спадът в инвестиционните проучвания не намаля след това изменение, ДПФИ II беше допълнително изменена с Директива (ЕС) 2024/2811 на Европейския парламент и на Съвета<sup>3</sup> (част от пакета „Акт за допускането до търговия“), за да предложи на инвестиционните посредници по-голяма гъвкавост по отношение на начина, по който избират да организират плащанията за услуги по изпълнение и услуги по проучване. По-специално с нея:

- се премахва твърде ограничаващата възможност за дружествата да обединяват плащанията за услуги по проучване и услуги по изпълнение само когато проучванията засягат дружества с пазарна капитализация до 1 милиард евро;
- се въвеждат по-гъвкави правила, които позволяват на инвестиционните посредници да избират най-подходящия метод на плащане за услуги по изпълнение и услуги по проучване.
- се отменя изискването за разделяне на плащанията, когато това се счита за твърде обременяващо за дружествата, като същевременно им се позволява да поддържат отделни плащания, ако предпочитат.
- се въвеждат изисквания за прозрачност, които задължават инвестиционните посредници да оповестяват на своите клиенти дали използват съвместни или отделни плащания.

---

<sup>1</sup> Директива (ЕС) 2021/338 на Европейския парламент и на Съвета от 16 февруари 2021 г. за изменение на Директива 2014/65/ЕС по отношение на изискванията за предоставяне на информация, управлението на продуктите и ограниченията на позициите и на директиви 2013/36/ЕС и (ЕС) 2019/878 по отношение на тяхното приложение към инвестиционните посредници с цел да се подпомогне възстановяването от кризата във връзка с COVID-19 (ОВ L 68, 26.2.2021 г., стр. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

<sup>2</sup> Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (преработен текст) (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

<sup>3</sup> Директива (ЕС) 2024/2811 на Европейския парламент и на Съвета от 23 октомври 2024 г. за изменение на Директива 2014/65/ЕС с цел повишаване на привлекателността на публичните капиталови пазари в Съюза за дружествата и улесняване на достъпа до капитал за малките и средните предприятия и за отмяна на Директива 2001/34/ЕО (ОВ L, 2024/2811, 14.11.2024 г., ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

С цел да се гарантира, че тези последни изменения се прилагат последователно в целия ЕС, както и за да се насърчат проучванията относно дружествата, Комисията следва да измени Делегирана директива (ЕС) 2017/593<sup>4</sup>. По-специално тя следва да преразгледа правилата, уреждащи методите на плащане за проучвания, извършвани от трети страни, за инвестиционни посредници, предоставящи услуги по управление на портфейл, други инвестиционни услуги или допълнителни услуги. В тази връзка Комисията поиска техническо становище от Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП).

## 2. КОНСУЛТАЦИИ ПРЕДИ ПРИЕМАНЕТО НА АКТА

Въз основа на покана от Комисията за представяне на техническо становище ЕОЦКП проведе обществена консултация относно възможните изменения на разпоредбите относно проучването в Делегирана директива (ЕС) 2017/593 в контекста на Акта за допускането до търговия. Консултационният документ<sup>5</sup> бе публикуван на уебсайта на ЕОЦКП на 28 октомври 2024 г. и остана отворен до 28 януари 2025 г. ЕОЦКП поиска също така мнението на Групата на участниците от сектора на ценните книжа и пазарите, създадена в съответствие с член 37 от Регламент (ЕС) № 1095/2010.

От 17 декември 2025 г. до 12 януари 2026 г. Комисията се консултира с експертната група към Европейския комитет по ценни книжа по проекта на делегираната директива. Бяха получени три коментара, които показаха обща подкрепа за проектопредложението.

От 4 декември 2025 г. до 1 януари 2026 г., в съответствие с принципите в Междуйнституционалното споразумение за по-добро законотворчество, проектът на делегирана директива бе публикуван на портала „По-добро законотворчество“ за събиране на отзиви за четири седмици. Бяха получени дванадесет коментара. Получените отзиви се отнасяха най-вече до правилата, приложими за проучванията, заплащани от инвестиционните посредници от собствени ресурси, и за проучванията, заплащани от сметката за плащане за проучване. Някои заинтересовани страни предложиха в делегираната директива да се засилят и допълнят съответните разпоредби относно проучванията, въведени с Директива (ЕС) 2024/2811.

След като надлежно разгледа въпроса Комисията стигна до заключението, че изискванията за качество, определени в проекта на делегирана директива и приложими за всички проучвания, независимо от начина, по който инвестиционните посредници плащат за услугите по изпълнение и услугите по проучване, следва да представляват достатъчни гаранции за осигуряване на подходящо качество на проучванията. Поради това Комисията счита, че допълнителни изменения на проекта за делегирана директива или не са необходими, или не биха били в съответствие с измененията, предвидени в Директива (ЕС) 2024/2811. Освен това предложението като изискването за сравняване на качеството на проучванията на даден доставчик с това на други доставчици на проучвания вече бяха оценени и отхвърлени от ЕОЦКП на по-ранен етап, тъй като бяха

<sup>4</sup> Делегирана директива (ЕС) 2017/593 на Комисията от 7 април 2016 г. за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на защитата на финансовите инструменти и паричните средства, принадлежащи на клиенти, задълженията за управление на продукти и правилата, приложими към предоставянето или получаването на такси, комисиони или други парични или непарични облаги (ОВ L 87, 31.3.2017 г., стр. 500, ELI: [http://data.europa.eu/eli/dir\\_del/2017/593/oj](http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj)).

<sup>5</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-04/ESMA35-335435667-6290\\_Technical\\_advice\\_to\\_the\\_EC\\_on\\_amendments\\_to\\_the\\_research\\_provisions\\_of\\_the\\_MiFID\\_II\\_Delegated\\_Directive\\_in\\_the\\_context\\_of\\_the\\_Listing\\_Act.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-04/ESMA35-335435667-6290_Technical_advice_to_the_EC_on_amendments_to_the_research_provisions_of_the_MiFID_II_Delegated_Directive_in_the_context_of_the_Listing_Act.pdf)

сметени за създаващи прекомерна тежест и, по всяка вероятност, ненужна регулаторна сложност за инвестиционните посредници.

### **3. ПРАВНИ ЕЛЕМЕНТИ НА ДЕЛЕГИРАНИЯ АКТ**

**НАСТОЯЩАТА ДЕЛЕГИРАНА ДИРЕКТИВА СЪДЪРЖА ЧЕТИРИ ЧЛЕНА.**

- С член 1 се изменя член 13 от Делегирана директива (ЕС) 2017/593, като се определят нови правила, позволяващи съвместни или отделни плащания за услуги по инвестиционно проучване и услуги по изпълнение.
- В член 2 се определя срокът, в който държавите членки трябва да приемат законовите, подзаконовите и административните разпоредби, необходими за транспонирането на новите правила, установени в настоящата делегирана директива, и датата на тяхното прилагане.
- В член 3 се определя срокът за влизане в сила на новите правила, определени в настоящата делегирана директива.
- Съгласно член 4 адресати на делегираната директива са всички държави членки.

## ДЕЛЕГИРАНА ДИРЕКТИВА (ЕС) .../... НА КОМИСИЯТА

от 20.2.2026 година

**за изменение на Делегирана директива (ЕС) 2017/593 по отношение на условията за предоставяне на услуги по изпълнение и услуги по проучване от трети страни на инвестиционни посредници, които предоставят услуги по управление на портфейли или други инвестиционни или допълнителни услуги**

(текст от значение за ЕИП)

ЕВРОПЕЙСКАТА КОМИСИЯ,

като взе предвид Договора за функционирането на Европейския съюз, и по-специално член 53, параграф 1 от него,

като взе предвид Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета<sup>6</sup>, и по-специално член 24, параграф 13 от нея,

като има предвид, че:

- (1) С Директива (ЕС) 2024/2811 на Европейския парламент и на Съвета<sup>7</sup> беше изменена Директива № 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета<sup>8</sup>, за да се направят публичните капиталови пазари в Съюза по-привлекателни за дружествата и да се улесни достъпът до капитал за малките и средните предприятия, по-специално чрез насърчаване на повече инвестиционни проучвания относно тези дружества, като им се осигури по-голяма видимост и повече перспективи за привличане на потенциални инвеститори.
- (2) С Директива (ЕС) 2024/2811 беше изменен начинът, по който инвестиционните посредници могат да плащат за услуги по изпълнение и услуги по проучване, извършвани от трети страни, като на тези посредници се предоставя възможността да избират между това да плащат поотделно или съвместно за тези услуги. Тази гъвкавост отчита административната тежест, която организирането на отделни плащания за услуги по изпълнение и за услуги по проучване може да представлява за някои дружества, които след това избират повече да не предоставят или да не използват услуги по проучване, по-специално за дружествата с малка и средна пазарна капитализация.

---

<sup>6</sup> ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349.

<sup>7</sup> Директива (ЕС) 2024/2811 на Европейския парламент и на Съвета от 23 октомври 2024 г. за изменение на Директива 2014/65/ЕС с цел повишаване на привлекателността на публичните капиталови пазари в Съюза за дружествата и улесняване на достъпа до капитал за малките и средните предприятия и за отмяна на Директива 2001/34/ЕО (ОВ L, 2024/2811, 14.11.2024 г., ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

<sup>8</sup> Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (преработен текст) (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349, ELI: [ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj](http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj)).

- (3) Делегирана директива (ЕС) 2017/593<sup>9</sup> съдържа само информация за изискванията, свързани със съвместно плащане за услуги по изпълнение и услуги по проучване. Необходимо е да се отрази фактът, че инвестиционните посредници вече имат право да избират да плащат съвместно или поотделно за тези услуги и че и в двата случая следва да се прилагат изисквания по отношение на оценката на качеството на проучването.
- (4) Гъвкавостта, предоставена на инвестиционните посредници по отношение на начина на плащане, не следва да засяга задължението на тези посредници да действат честно, коректно и професионално съгласно най-добрия интерес на своите клиенти. Поради това от тези инвестиционни посредници следва да се изисква да оценяват качеството на проучванията, които потребяват или предоставят, за да се гарантира, че проучванията, предоставени им от трета страна, са качествени и могат да бъдат използвани, за да допринесат за вземането на по-добро инвестиционно решение, като по този начин създават добавена стойност за крайния инвеститор.
- (5) Инвестиционните посредници, на които е предоставено проучването, следва ежегодно да оценяват неговото качество. За да се гарантира, че проучването ефективно допринася за вземането на по-добро инвестиционно решение в съответствие с инвестиционната стратегия, приложима за портфейла на клиентите, инвестиционните посредници следва да правят това въз основа на солидни критерии за качество. Когато годишната оценка покаже липса на качество на проучването или липса на неговата използваемост или принос за вземането на по-добро инвестиционно решение, съответните инвестиционни посредници следва да обмислят действия за коригиране на ситуацията, включително да поискат от третата страна — доставчик на проучването, да повиши качеството му, да спре използването или разпространението на проучването с недостатъчно качество или да избере алтернативен доставчик на проучването.
- (6) Извършена е консултация с Европейския орган за ценни книжа и пазари, създаден с Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета<sup>10</sup>, за техническо становище относно правилата, определени в настоящата делегирана директива.
- (7) За да се даде възможност на компетентните органи и инвестиционните посредници да се адаптират към новите изисквания, така че те да могат да се прилагат по ефикасен и ефективен начин, датата на транспониране и датата на прилагане на настоящата делегирана директива следва да бъдат съгласувани съответно с датата на транспониране и датата на прилагане на Директива (ЕС) 2024/2811.

---

<sup>9</sup> Делегирана директива (ЕС) 2017/593 на Комисията от 7 април 2016 г. за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на защитата на финансовите инструменти и паричните средства, принадлежащи на клиенти, задълженията за управление на продукти и правилата, приложими към предоставянето или получаването на такси, комисиони или други парични или непарични облаги (ОВ L 87, 31.3.2017 г., стр. 500, ELI: [http://data.europa.eu/eli/dir\\_del/2017/593/oj](http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj)).

<sup>10</sup> Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията (ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- (8) Поради това Делегирана директива (ЕС) 2017/593 следва да бъде съответно изменена,

ПРИЕ НАСТОЯЩАТА ДИРЕКТИВА:

*Член 1*

**Изменения на Делегирана директива (ЕС) 2017/593**

Делегирана директива (ЕС) 2017/593 се изменя, както следва:

- 1) Член 13 се изменя, както следва:

- а) параграф 1 се заменя със следното:

„1. Държавите членки гарантират, че инвестиционните посредници, които управляват отделна сметка за плащане за проучване, както е посочено в член 24, параграф 9а, буква г), подточка ii) от Директива 2014/65/ЕС, отговарят на следните условия, свързани с управлението на сметката:

- а) сметката за плащане за проучване се финансира от специална такса за проучване, начислена на клиента;
- б) като част от установяването на сметка за плащане за проучване и съгласуването на таксата за проучване със своите клиентите, инвестиционните посредници определят и извършват редовна оценка на бюджета за проучване като вътрешна административна мярка;
- в) инвестиционният посредник носи отговорност за сметката за плащане за проучване.“;

- б) вмъква се следният параграф 1а:

„1а. Държавите членки гарантират, че инвестиционните посредници, които използват сметка за плащане за проучване, както е посочено в параграф 1, предоставят следната информация на своите клиенти:

- а) преди предоставянето на инвестиционна услуга на клиентите — информацията относно предвидената в бюджета сума за проучване и размера на приблизителната такса за проучване за всеки клиент;
- б) годишна информацията относно общите разходи, направени от инвестиционният посредник за проучванията от трети страни.“;

- в) параграфи 2—7 се заменят със следното:

„2. Държавите членки гарантират, че инвестиционните посредници, които избират да плащат отделно за услугите по изпълнение и за услугите по проучване и които управляват сметка за плащане за проучване, както е посочено в параграф 1, предоставят при поискване от страна на клиентите си или на компетентните органи всички изброени по-долу елементи:

- а) списък на доставчиците, на които се плаща от тази сметка за плащане за проучване;
- б) общата сума, която тези доставчици са получили за определен период;

в) ползите и услугите, които инвестиционният посредник е получил от тези доставчици;

г) как общата сума, изразходвана от сметката за плащане за проучване, се съотнася към бюджета, определен от инвестиционния посредник за този период, като се отбелязват всички отстъпки или пренасянния, ако по сметката има останали парични средства.

За целите на параграф 1, буква а) държавите членки гарантират, че приблизителната такса за проучване:

а) е основана само на бюджет за проучване, определен от инвестиционния посредник за проучване от трета страна, необходимо за предоставянето на инвестиционни услуги на клиентите на този инвестиционен посредник;

б) не е свързана с обема или стойността на сделките, извършени от името на клиентите.

3. Държавите членки гарантират, че инвестиционните посредници, които избират да плащат отделно за услугите по изпълнение и за услугите по проучване и които управляват сметка за плащане за проучване, както е посочено в параграф 1:

а) посочват отделно разграничима такса за проучване за всяка оперативна споразумение за събирането на таксата за проучване от клиентите;

б) изцяло отговарят на условията, установени в параграфи 1 и 1а.

4. Държавите членки гарантират, че общият размер на таксите за проучване, който получават инвестиционните посредници, избрали да плащат отделно за услугите по изпълнение и за услугите по проучване и управляващи сметка за плащане за проучване съгласно посоченото в параграф 1, не надвишава техния бюджет за проучване.

5. Държавите членки гарантират, че инвестиционните посредници, които избират да плащат отделно за услугите по изпълнение и услугите по проучване и които поддържат отделна сметка за плащане за проучване, както е посочено в параграф 1, договарят със своите клиенти в своето споразумение за управление или общите условия на дейността таксата за проучване, предвидена в бюджета на инвестиционния посредник, и честотата, с която специалната такса за проучване ще се приспада от ресурсите на клиента през годината.

Държавите членки гарантират, че инвестиционните посредници увеличават бюджета си за проучвания едва след като са предоставили на клиентите си ясна информация за такива планирани увеличения.

Държавите членки гарантират, че инвестиционните посредници разполагат с процедура по възстановяване на своите клиенти на всеки излишък по сметката за плащане за проучване в края на даден период или за прихващането му от бюджета за проучване и таксата, изчислени за следващия период.

6. Държавите членки гарантират, че инвестиционните посредници, които избират да плащат поотделно за услугите по изпълнение и за

услугите по проучване и които управляват сметка за плащане за проучване, както е посочено в параграф 1, носят цялата отговорност за управлението на бюджета за проучване, посочен в параграф 1, буква б).

Държавите членки гарантират, че бюджетът за проучвания, посочен в параграф 1, буква б), се основава на разумна оценка на необходимостта от проучвания от трети страни.

Държавите членки гарантират, че разпределението на бюджета за проучвания за купуване на проучвания от трети страни подлежи на контрол от страна на инвестиционния посредник и надзор от страна на висшето ръководство, които се считат за обективно подходящи, за да се гарантира, че бюджетът за проучвания се управлява и използва в най-добрия интерес на клиентите на инвестиционния посредник. Държавите членки гарантират, че този контрол включва ясна одитна пътека на плащанията, направени към доставчиците на проучвания, и начина на определяне на платените суми по отношение на критериите за качество, посочени в параграф 10, първа алинея. Държавите членки гарантират, че инвестиционните посредници не използват бюджета за проучване и сметката за плащане за проучване за финансиране на вътрешни проучвания.

7. За целите на параграф 1, буква в) държавите членки гарантират, че инвестиционните посредници може да делегират управлението на сметката за плащане за проучване на трета страна, при условие че тази договореност улеснява купуването на проучване от трета страна и плащането на доставчиците на проучване на името на инвестиционния посредник, без да предизвиква необосновано закъснение в съответствие с инструкцията на инвестиционния посредник.“;

г) параграф 8 се заличава;

д) добавя се следният параграф 10:

„10. Държавите членки гарантират, че независимо от начина, по който инвестиционните посредници плащат за услугите по изпълнение и услугите по проучване, те основават годишната си оценка на проучването, изисквана съгласно член 24, параграф 9а, буква в) от Директива 2014/65/ЕС, на солидни критерии за качество, които дават възможност на дружествата обективно да оценяват качеството, използваемостта, стойността на проучването, както и способността на проучването да допринесе за по-добри инвестиционни решения.

Държавите членки гарантират, че инвестиционните посредници предприемат необходимите корективни действия, когато оценките показват липса на качество, използваемост, стойност на проучването или липса на принос на проучването за по-добро инвестиционно решение.“.

## Член 2

### Транспониране

Държавите членки приемат и публикуват не по-късно от 5 юни 2026 г. законовите, подзаконовите и административните разпоредби, необходими, за да се съобразят с настоящата директива. Те незабавно съобщават на Комисията текста на тези разпоредби.

Те прилагат тези разпоредби от 6 юни 2026 г.

Когато държавите членки приемат тези разпоредби, в тях се съдържа позоваване на настоящата директива или то се извършва при официалното им публикуване. Условието и редът на позоваване се определят от държавите членки.

Държавите членки съобщават на Комисията текста на основните разпоредби от националното законодателство, които те приемат в областта, уредена с настоящата директива.

### *Член 3*

#### **Влизане в сила**

Настоящата директива влиза в сила на двадесетия ден след деня на публикуването ѝ в *Официален вестник на Европейския съюз*.

### *Член 4*

#### **Адресати**

Адресати на настоящата директива са държавите членки.

Съставено в Брюксел на 20.2.2026 година.

*За Комисията*

*Председател*

*Ursula VON DER LEYEN*