

Bruselas, 27 de febrero de 2026  
(OR. en)

6830/26

EF 52  
ECOFIN 269  
DELECT 40

### NOTA DE TRANSMISIÓN

---

De: Por la secretaria general de la Comisión Europea, D.<sup>a</sup> Martine DEPREZ, directora

Fecha de recepción: 26 de febrero de 2026

A: D.<sup>a</sup> Thérèse BLANCHET, secretaria general del Consejo de la Unión Europea

---

N.º doc. Ción.: C(2026) 994 final

---

Asunto: DIRECTIVA DELEGADA (UE) .../... DE LA COMISIÓN de 20.2.2026 por la que se modifica la Directiva Delegada (UE) 2017/593 en lo referente a las condiciones para la prestación de servicios de ejecución y de investigación por terceros a empresas de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares

---

Adjunto se remite a las delegaciones el documento C(2026) 994 final.

Adj.: C(2026) 994 final



Bruselas, 20.2.2026  
C(2026) 994 final

**DIRECTIVA DELEGADA (UE) .../... DE LA COMISIÓN**

**de 20.2.2026**

**por la que se modifica la Directiva Delegada (UE) 2017/593 en lo referente a las condiciones para la prestación de servicios de ejecución y de investigación por terceros a empresas de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

## EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

### 1. CONTEXTO DEL ACTO DELEGADO

La Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>1</sup> (que forma parte del denominado «paquete de recuperación de los mercados de capitales») modificó la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>2</sup> («MiFID 2») con el fin de facilitar el desarrollo de la investigación sobre los emisores de pequeña y mediana capitalización que buscan un mejor acceso a los mercados de capitales. Gracias a dicha modificación, las empresas de inversión podían pagar conjuntamente por la prestación de servicios de ejecución y de investigación, siempre que se cumpliesen unas condiciones determinadas. Una de esas condiciones era que la investigación se refiriese a emisores cuya capitalización bursátil no hubiera sido superior a 1 000 000 000 EUR, sobre la base de las cotizaciones de fin de ejercicio, durante los treinta y seis meses anteriores a la realización de la investigación. En el caso de las sociedades cuya capitalización bursátil fuera superior, se mantenía la obligación de pagar por separado por los servicios de ejecución y de investigación.

Sin embargo, dado que la citada modificación no consiguió que dejase de disminuir la investigación en materia de inversión, la Directiva (UE) 2024/2811 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>3</sup> (que forma parte del denominado «paquete sobre cotización») modificó nuevamente la MiFID 2 con el fin de dar mayor flexibilidad a las empresas de inversión a la hora de elegir la forma de organizar el pago por los servicios de ejecución y de investigación. En concreto:

- Elimina, por ser demasiado restrictiva, la opción de que las empresas agrupen los pagos por servicios de ejecución y de investigación únicamente cuando la investigación se refiera a sociedades con una capitalización bursátil no superior a 1 000 000 000 EUR.
- Introduce normas más flexibles que permiten a las empresas de inversión elegir el método de pago más adecuado para los servicios de ejecución y de investigación.
- Exime del requisito de separar los pagos cuando se considere demasiado oneroso para las empresas, si bien estas pueden mantener pagos separados si así lo prefieren.
- Introduce requisitos de transparencia que obligan a las empresas de inversión a comunicar a sus clientes si recurren a pagos conjuntos o por separado.

Para garantizar que estas últimas modificaciones se apliquen de manera coherente en toda la UE y promover la investigación relativa a las sociedades, la Comisión debe modificar la

---

<sup>1</sup> Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19 (DO L 68 de 26.2.2021, p. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

<sup>2</sup> Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (refundición) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

<sup>3</sup> Directiva (UE) 2024/2811 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para que los mercados de capitales públicos de la Unión ganen atractivo entre las sociedades, y para facilitar a las pequeñas y medianas empresas el acceso al capital, y por la que se deroga la Directiva 2001/34/CE (DO L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

Directiva Delegada (UE) 2017/593<sup>4</sup>. En particular, debe revisar las normas que rigen los métodos de pago para los servicios de investigación prestados por terceros a empresas de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares. En este contexto, la Comisión ha solicitado asesoramiento técnico a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM).

## 2. CONSULTAS PREVIAS A LA ADOPCIÓN DEL ACTO

Sobre la base de la solicitud de asesoramiento técnico de la Comisión, la AEVM llevó a cabo una consulta pública sobre las posibles modificaciones de las disposiciones en materia de investigación de la Directiva Delegada (UE) 2017/593, en el contexto de la Ley de cotización. El documento de consulta<sup>5</sup> se publicó el 28 de octubre de 2024 en el sitio web de la AEVM y el proceso se mantuvo abierto hasta el 28 de enero de 2025. La AEVM también solicitó el dictamen del Grupo de Partes Interesadas del Sector de Valores y Mercados, establecido de conformidad con el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

Entre el 17 de diciembre de 2025 y el 12 de enero de 2026, la Comisión sometió el proyecto de Directiva Delegada a consulta con el Grupo de Expertos del Comité Europeo de Valores. Se recibieron tres observaciones, en las que se ponía de manifiesto el apoyo general al proyecto de propuesta.

De conformidad con los principios establecidos en el Acuerdo Interinstitucional sobre la Mejora de la Legislación, el proyecto de Directiva Delegada se publicó en el portal «Legislar mejor» con el fin de recabar observaciones durante un período de cuatro semanas, del 4 de diciembre de 2025 al 1 de enero de 2026. Se recibieron doce observaciones, relativas en su mayoría a las normas aplicables a la investigación pagada por las empresas de inversión con cargo a sus recursos propios y la investigación pagada con cargo a la cuenta de pago de investigación. Algunas partes interesadas propusieron reforzar y completar las disposiciones pertinentes de la Directiva Delegada relativas a la investigación que fueron introducidas por la Directiva (UE) 2024/2811.

Tras la debida consideración, la Comisión concluyó que los requisitos de calidad establecidos en el proyecto de Directiva Delegada y aplicables a todo tipo de investigación, con independencia de la forma en la que las empresas de inversión paguen por los servicios de ejecución y de investigación, son una salvaguarda suficiente para garantizar una calidad adecuada de la investigación. En consecuencia, la Comisión considera que no es necesario introducir nuevas modificaciones en el proyecto de Directiva Delegada o que esas modificaciones no estarían en consonancia con las establecidas en la Directiva (UE) 2024/2811. Cabe señalar que la AEVM ya evaluó y descartó en una fase anterior sugerencias como el requisito de comparar la calidad de la investigación de un proveedor de servicios de investigación con la de otros proveedores, pues se consideraba que sería excesivamente gravoso y que probablemente acarrearía una complejidad normativa innecesaria para las empresas de inversión.

---

<sup>4</sup> Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión, de 7 de abril de 2016, por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios (DO L 87 de 31.3.2017, p. 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)

### **3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL ACTO DELEGADO**

#### **LA PRESENTE DIRECTIVA DELEGADA CONTIENE CUATRO ARTÍCULOS.**

- El artículo 1 modifica el artículo 13 de la Directiva Delegada (UE) 2017/593 estableciendo nuevas normas para permitir que el pago por los servicios de ejecución y de investigación en materia de inversión se realice conjuntamente o por separado.
- El artículo 2 determina el calendario para que los Estados miembros adopten las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para transponer las nuevas normas establecidas en la presente Directiva Delegada, así como su fecha de aplicación.
- El artículo 3 determina el calendario para la entrada en vigor de las nuevas normas establecidas en la presente Directiva Delegada.
- El artículo 4 especifica que los destinatarios de la presente Directiva Delegada son todos los Estados miembros.

# DIRECTIVA DELEGADA (UE) .../... DE LA COMISIÓN

de 20.2.2026

**por la que se modifica la Directiva Delegada (UE) 2017/593 en lo referente a las condiciones para la prestación de servicios de ejecución y de investigación por terceros a empresas de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 53, apartado 1,

Vista la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>6</sup>, y en particular su artículo 24, apartado 13,

Considerando lo siguiente:

- (1) La Directiva (UE) 2024/2811 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>7</sup> modificó la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>8</sup> con el fin de aumentar el atractivo de los mercados de capitales públicos de la Unión para las sociedades y facilitar a las pequeñas y medianas empresas el acceso al capital, especialmente mediante el fomento de la investigación en materia de inversión en relación con esas empresas, aumentando así su visibilidad y sus posibilidades de atraer inversores potenciales.
- (2) La Directiva (UE) 2024/2811 modificó la forma en que las empresas de inversión pueden pagar por los servicios de ejecución y de investigación prestados por terceros al darles la opción de elegir entre pagar por dichos servicios conjuntamente o por separado. Tal flexibilidad surge del reconocimiento de la carga administrativa que la organización de pagos por separado por los servicios de ejecución y de investigación puede suponer para determinadas empresas, que, ante esa carga, optan por dejar de prestar o utilizar servicios de investigación, en particular en relación con las sociedades de pequeña y mediana capitalización.

---

<sup>6</sup> DO L 173 de 12.6.2014, p. 349.

<sup>7</sup> Directiva (UE) 2024/2811 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para que los mercados de capitales públicos de la Unión ganen atractivo entre las sociedades, y para facilitar a las pequeñas y medianas empresas el acceso al capital, y por la que se deroga la Directiva 2001/34/CE (DO L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

<sup>8</sup> Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (refundición) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

- (3) La Directiva Delegada (UE) 2017/593<sup>9</sup> únicamente especifica los requisitos asociados al pago conjunto por servicios de ejecución y de investigación. Es necesario reflejar que ahora las empresas de inversión pueden escoger entre pagar por dichos servicios conjuntamente o por separado y que en ambos casos deben aplicarse requisitos de evaluación de la calidad de la investigación.
- (4) La flexibilidad concedida a las empresas de inversión en lo referente al método de pago no debe interferir en su obligación de actuar de manera honesta, cabal y profesional, atendiendo al mejor interés del cliente. Por consiguiente, se debe exigir a tales empresas de inversión que evalúen la calidad de los servicios de investigación que utilicen o presten a fin de garantizar que los servicios de investigación que les preste un tercero sean de calidad y sirvan para tomar mejores decisiones de inversión, aportando así un valor añadido al inversor final.
- (5) Las empresas de inversión que reciban servicios de investigación deben evaluar anualmente la calidad de dichos servicios. A fin de garantizar que las investigaciones contribuyan de manera efectiva a la toma de mejores decisiones de inversión, en consonancia con la estrategia de inversión aplicable a la cartera de los clientes, las empresas de inversión deben efectuar dicha evaluación con arreglo a criterios de calidad sólidos. Cuando la evaluación anual ponga de manifiesto que la investigación presenta carencias en cuanto a su calidad o en cuanto a su utilidad o su contribución a la toma de mejores decisiones de inversión, las empresas de inversión afectadas deben estudiar medidas para remediar la situación, como solicitar al proveedor tercero de servicios de investigación que mejore la calidad de sus investigaciones, dejar de usar o distribuir las investigaciones cuya calidad sea insuficiente o escoger un proveedor alternativo de servicios de investigación.
- (6) Se ha consultado a la Autoridad Europea de Valores y Mercados, establecida en virtud del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>10</sup>, con el fin de obtener asesoramiento técnico sobre las normas establecidas en la presente Directiva Delegada.
- (7) A fin de que las autoridades competentes y las empresas de inversión puedan adaptarse a los nuevos requisitos, de modo que estos se apliquen de manera eficiente y efectiva, las fechas de transposición y de aplicación de la presente Directiva Delegada deben ajustarse, respectivamente, a las fechas de transposición e inicio de la aplicación de la Directiva (UE) 2024/2811.
- (8) Procede, por tanto, modificar la Directiva Delegada (UE) 2017/593 en consecuencia.

---

<sup>9</sup> Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión, de 7 de abril de 2016, por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios (DO L 87 de 31.3.2017, p. 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> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

HA ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

*Artículo 1*

**Modificaciones de la Directiva Delegada (UE) 2017/593**

La Directiva Delegada (UE) 2017/593 se modifica como sigue:

- 1) El artículo 13 se modifica como sigue:
  - a) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión que gestionen una cuenta de pago de investigación independiente a que se refiere el artículo 24, apartado 9 *bis*, letra d), inciso ii), de la Directiva 2014/65/UE reúnan las condiciones que se indican a continuación en lo referente al funcionamiento de la cuenta:

    - a) la cuenta de pagos de investigación se dota de fondos generados por un cargo de investigación específico aplicado al cliente;
    - b) como parte del establecimiento de una cuenta de pagos de investigación, y del acuerdo del cargo de investigación con sus clientes, las empresas de inversión establecen y evalúan periódicamente un presupuesto de investigación como medida administrativa interna;
    - c) la empresa de inversión asume la responsabilidad correspondiente a la cuenta de pagos de investigación.»;
  - b) se inserta el apartado 1 *bis* siguiente:

«1 *bis*. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión que utilicen una cuenta de pago de investigación conforme a lo dispuesto en el apartado 1 comuniquen a sus clientes la información siguiente:

    - a) antes de prestar servicios de inversión a sus clientes, información sobre el importe presupuestado para la investigación y el importe estimado del cargo de investigación para cada cliente;
    - b) información anual sobre el coste total por investigaciones de terceros que haya soportado la empresa de inversión.»;
  - c) los apartados 2 a 7 se sustituyen por el texto siguiente:

«2. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión que opten por pagar por separado por los servicios de ejecución y de investigación y que gestionen una cuenta de pago de investigación a que se refiere el apartado 1 faciliten, previa petición de sus clientes o de las autoridades competentes, lo siguiente:

    - a) una lista de los proveedores a los que se ha pagado con cargo a la cuenta de pago de investigación;
    - b) el importe total abonado a dichos proveedores a lo largo de un período determinado;
    - c) los beneficios y servicios que la empresa de inversión ha recibido de dichos proveedores;
    - d) el modo en que el importe total gastado con cargo a la cuenta de pago de investigación se atiene al presupuesto establecido por la empresa de

inversión para dicho período, indicando todo descuento o saldo remanente si quedan fondos residuales en la cuenta.

A efectos del apartado 1, letra a), los Estados miembros velarán por que el cargo de investigación estimado:

- a) se base exclusivamente en un presupuesto de investigación fijado por la empresa de inversión para la investigación por terceros necesaria a efectos de la prestación de servicios de inversión a sus clientes;
- b) no se vincule al volumen ni al valor de las operaciones ejecutadas en nombre de los clientes.

3. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión que opten por pagar por separado por los servicios de ejecución y de investigación y que gestionen una cuenta de pago de investigación a que se refiere el apartado 1:

- a) indiquen, en todo mecanismo operativo relativo al cobro del cargo de investigación aplicado a los clientes, un cargo de investigación identificable por separado;
- b) respeten plenamente las condiciones establecidas en los apartados 1 y 1 *bis*.

4. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión que opten por pagar por separado por los servicios de ejecución y de investigación y que gestionen una cuenta de pago de investigación a que se refiere el apartado 1 no reciban un importe total de gastos de investigación que exceda de su presupuesto de investigación.

5. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión que opten por pagar por separado por los servicios de ejecución y de investigación y que gestionen una cuenta de pago de investigación a que se refiere el apartado 1 convengan con sus clientes, en el acuerdo de gestión o en las condiciones generales de actividad, el cargo de investigación presupuestado por la empresa de inversión y la frecuencia con la que se deducirá el cargo de investigación específico de los recursos del cliente a lo largo del ejercicio.

Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión solo incrementen su presupuesto de investigación tras proporcionar información clara a los clientes sobre el incremento previsto.

Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión cuenten con un proceso para reembolsar a sus clientes cualquier excedente que exista en la cuenta de pago de investigación al final de un período o para compensar ese excedente con el presupuesto y el cargo de investigación calculados para el período siguiente.

6. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión que opten por pagar por separado por los servicios de ejecución y de investigación y que gestionen una cuenta de pago de investigación a que se refiere el apartado 1 sean las únicas responsables de la gestión del presupuesto de investigación a que se refiere el apartado 1, letra b).

Los Estados miembros velarán por que el presupuesto de investigación a que se refiere el apartado 1, letra b), se base en una evaluación razonable de la necesidad de servicios de investigación prestados por terceros.

Los Estados miembros velarán por que la asignación del presupuesto de investigación para la adquisición de servicios de investigación de terceros esté sujeta a los controles y la supervisión de la alta dirección de la empresa de inversión que se consideren objetivamente adecuados para garantizar que dicho presupuesto se gestione y utilice en el mejor interés de los clientes de la empresa. Los Estados miembros velarán por que dichos controles incluyan una pista de auditoría clara de los pagos efectuados a los proveedores de servicios de investigación y del modo en que se hayan determinado los importes abonados con referencia a los criterios de calidad con arreglo al apartado 10, párrafo primero. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión no utilicen el presupuesto de investigación ni la cuenta de pago de investigación para financiar investigaciones internas.

7. A efectos de lo dispuesto en el apartado 1, letra c), los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión puedan delegar la administración de la cuenta de pago de investigación en un tercero, siempre que el mecanismo pertinente facilite la adquisición de los servicios de investigación de terceros y el pago a los proveedores de tales servicios en nombre de la empresa de inversión, sin demora injustificada y de conformidad con las instrucciones de la empresa.»;

- d) se suprime el apartado 8;
- e) se añade el apartado 10 siguiente:

«10. Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión, con independencia del modo en que paguen por los servicios de ejecución y de investigación, basen su evaluación anual de la investigación, exigida en virtud del artículo 24, apartado 9 *bis*, letra c), de la Directiva 2014/65/UE, en criterios de calidad sólidos que les permitan evaluar de manera objetiva la calidad, la facilidad de uso y el valor de la investigación, así como su capacidad para contribuir a mejorar las decisiones de inversión.

Los Estados miembros velarán por que las empresas de inversión adopten las medidas correctoras necesarias cuando la evaluación ponga de relieve que la investigación presenta carencias en cuanto a su calidad, facilidad de uso o valor o en cuanto a su contribución a la mejora de las decisiones de inversión.».

## *Artículo 2* **Transposición**

Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el 5 de junio de 2026, las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones.

Aplicarán dichas disposiciones a partir del 6 de junio de 2026.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales disposiciones de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

*Artículo 3*

**Entrada en vigor**

La presente Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

*Artículo 4*

**Destinatarios**

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el 20.2.2026

*Por la Comisión*

*La Presidenta*

*Ursula VON DER LEYEN*