

Bruxelles, le 27 février 2026
(OR. en)

6830/26

EF 52
ECOFIN 269
DELECT 40

NOTE DE TRANSMISSION

Origine:	Pour la secrétaire générale de la Commission européenne, Madame Martine DEPREZ, directrice
Date de réception:	26 février 2026
Destinataire:	Madame Thérèse BLANCHET, secrétaire générale du Conseil de l'Union européenne
N° doc. Cion:	C(2026) 994 final
Objet:	DIRECTIVE DÉLÉGUÉE (UE) .../... DE LA COMMISSION du 20.2.2026 modifiant la directive déléguée (UE) 2017/593 en ce qui concerne les conditions applicables à la fourniture de services d'exécution et de recherche par des tiers à des entreprises d'investissement qui offrent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires

Les délégations trouveront ci-joint le document C(2026) 994 final.

p.j.: C(2026) 994 final



Bruxelles, le 20.2.2026
C(2026) 994 final

DIRECTIVE DÉLÉGUÉE (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 20.2.2026

modifiant la directive déléguée (UE) 2017/593 en ce qui concerne les conditions applicables à la fourniture de services d'exécution et de recherche par des tiers à des entreprises d'investissement qui offrent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires

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

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

La directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil¹ (qui fait partie du «train de mesures de relance par les marchés des capitaux») a modifié la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil² («MiFID II») afin de faciliter le développement de la recherche sur les entreprises émettrices à faible et à moyenne capitalisation qui cherchent à obtenir un meilleur accès aux marchés des capitaux et aux investisseurs. Cette modification permettait aux entreprises d'investissement de payer conjointement la recherche et les services d'exécution qu'elles achètent si certaines conditions étaient remplies. L'une des conditions était que la recherche porte sur des émetteurs dont la capitalisation boursière n'avait pas dépassé pas un milliard d'EUR, sur la base des cotations de fin d'exercice, sur les trente-six mois ayant précédé la fourniture de la recherche. Pour les entreprises à la capitalisation boursière plus élevée, l'obligation de payer séparément la recherche et les services d'exécution a continué de s'appliquer.

Toutefois, étant donné que la baisse de la recherche en investissements n'a pas ralenti à la suite de cette modification, la directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil³ (qui fait partie du paquet législatif sur l'admission à la cote) a encore modifié la directive MiFID II afin d'offrir aux entreprises d'investissement une plus grande souplesse dans la manière dont elles choisissent d'organiser le paiement des services d'exécution et de la recherche. En particulier, elle:

- supprime la possibilité trop restrictive pour les entreprises de regrouper les paiements pour la recherche et les services d'exécution uniquement lorsque la recherche concerne des entreprises dont la capitalisation boursière ne dépasse pas un milliard d'EUR;
- introduit des règles plus souples permettant aux entreprises d'investissement de choisir la méthode de paiement qui leur convient le mieux pour les services d'exécution et la recherche;
- lève l'obligation de séparer les paiements lorsque celle-ci est jugée trop contraignante pour les entreprises, tout en permettant à ces dernières de conserver des paiements distincts si elles le préfèrent;
- introduit des exigences de transparence obligeant les entreprises d'investissement à faire savoir à leurs clients si elles optent pour des paiements conjoints ou pour des paiements distincts.

¹ Directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position, et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/878 en ce qui concerne leur application aux entreprises d'investissement, afin de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19 (JO L 68 du 26.2.2021, p. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

² Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (refonte) (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

³ Directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE (JO L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

Afin de garantir une application cohérente de ces dernières modifications dans l'ensemble de l'UE et de promouvoir la recherche sur les entreprises, il convient que la Commission modifie la directive déléguée (UE) 2017/593⁴. Elle devrait plus spécifiquement réviser les règles régissant les méthodes de paiement pour la recherche fournie par des tiers à des entreprises d'investissement offrant des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires. Dans ce contexte, la Commission a demandé l'avis technique de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).

2. CONSULTATION AVANT L'ADOPTION DE L'ACTE

Sur la base de la demande d'avis technique de la Commission, l'AEMF a mené une consultation publique sur de possibles modifications des dispositions de la directive déléguée (UE) 2017/593 relatives aux services de recherche, dans le contexte de l'acte législatif sur l'admission à la cote. À cet effet, elle a publié un document de consultation⁵ sur son site internet le 28 octobre 2024. La consultation est restée ouverte jusqu'au 28 janvier 2025. L'AEMF a également sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier, institué par l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010.

Du 17 décembre 2025 au 12 janvier 2026, la Commission a consulté le groupe d'experts du Comité européen des valeurs mobilières sur le projet de directive déléguée. Elle a reçu trois observations, qui ont révélé un soutien global au projet de proposition.

Du 4 décembre 2025 au 1^{er} janvier 2026, le projet de directive déléguée a été publié sur le portail «Mieux légiférer» pour une période de consultation de quatre semaines, conformément aux principes définis dans l'accord interinstitutionnel «Mieux légiférer». Douze observations ont été reçues. Les commentaires reçus concernaient principalement les règles applicables à la recherche payée par les entreprises d'investissement sur leurs ressources propres et à la recherche payée depuis le compte de frais de recherche. Plusieurs parties prenantes ont proposé de renforcer et de compléter dans la directive déléguée les dispositions pertinentes relatives à la recherche telles qu'elles ont été introduites par la directive (UE) 2024/2811.

Après un examen approprié, la Commission a conclu que les exigences de qualité telles qu'elles sont énoncées dans le projet de directive déléguée et qui s'appliqueront à tous les travaux de recherche, indépendamment de la manière dont les entreprises d'investissement paient les services d'exécution et de recherche, devraient offrir des garanties suffisantes d'une qualité appropriée de la recherche. Par conséquent, la Commission estime que de nouvelles modifications du projet de directive déléguée ne sont pas nécessaires ou ne seraient pas compatibles avec les modifications apportées par la directive (UE) 2024/2811. En outre, diverses suggestions concernant notamment l'obligation de comparer la qualité de la recherche d'un prestataire à celle d'autres prestataires de recherche ont déjà été évaluées et écartées à un stade plus précoce par l'AEMF, qui les a jugées trop contraignantes et susceptibles d'engendrer une complexité réglementaire inutile pour les entreprises d'investissement.

⁴ Directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire (JO L 87 du 31.3.2017, p. 500, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj).

⁵ 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. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

LA PRESENTE DIRECTIVE DELEGUEE CONTIENT QUATRE ARTICLES.

- L'article 1^{er} modifie l'article 13 de la directive déléguée (UE) 2017/593, en établissant de nouvelles règles autorisant des paiements conjoints ou distincts pour les services de recherche en investissements et les services d'exécution.
- L'article 2 fixe le délai d'adoption, par les États membres, des dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires à la transposition des nouvelles règles énoncées dans la présente directive déléguée, ainsi que leur date d'application.
- L'article 3 fixe le délai d'entrée en vigueur des nouvelles règles énoncées dans la présente directive déléguée.
- L'article 4 précise que tous les États membres sont destinataires de la directive déléguée.

DIRECTIVE DÉLÉGUÉE (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 20.2.2026

modifiant la directive déléguée (UE) 2017/593 en ce qui concerne les conditions applicables à la fourniture de services d'exécution et de recherche par des tiers à des entreprises d'investissement qui offrent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires

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

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 53, paragraphe 1,

vu la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil⁶, et notamment son article 24, paragraphe 13,

considérant ce qui suit:

- (1) La directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil⁷ a modifié la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil⁸ afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, notamment en encourageant un plus grand nombre de recherches en investissements sur ces entreprises, de manière à accroître leur visibilité et, ainsi, leurs chances d'attirer des investisseurs potentiels.
- (2) La directive (UE) 2024/2811 a modifié la manière dont les entreprises d'investissement peuvent payer les services d'exécution et les services de recherche fournis par des tiers en leur donnant la possibilité de choisir entre des paiements distincts ou des paiements conjoints. Cette flexibilité prend en compte la charge administrative que l'organisation de paiements distincts pour les services d'exécution et les services de recherche peut représenter pour certaines entreprises, qui décideront alors de ne plus proposer ou utiliser de services de recherche, en particulier en ce qui concerne les entreprises à faible et moyenne capitalisation.
- (3) La directive déléguée (UE) 2017/593⁹ ne détaille que les exigences associées à un paiement conjoint pour les services d'exécution et les services de recherche. Il

⁶ JO L 173 du 12.6.2014, p. 349.

⁷ Directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE (JO L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁸ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (refonte) (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

⁹ Directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage

convient de tenir compte du fait que les entreprises d'investissement sont désormais autorisées à choisir de payer conjointement ou séparément ces services et que, dans les deux cas de figure, des exigences en matière d'évaluation de la qualité de la recherche sont applicables.

- (4) La flexibilité accordée aux entreprises d'investissement en ce qui concerne la méthode de paiement ne devrait pas interférer avec l'obligation qui leur incombe d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts de leurs clients. Par conséquent, ces entreprises d'investissement devraient être tenues d'évaluer la qualité de la recherche qu'elles consomment ou proposent de manière à s'assurer que la recherche qu'un tiers leur fournit est de qualité et peut être utilisée pour contribuer à une meilleure décision d'investissement, apportant ainsi une valeur ajoutée à l'investisseur final.
- (5) Les entreprises d'investissement auxquelles la recherche a été fournie devraient en évaluer la qualité chaque année. Afin de garantir que la recherche contribue effectivement à une meilleure décision d'investissement, conforme à la stratégie d'investissement applicable au portefeuille des clients, les entreprises d'investissement devraient procéder à une telle évaluation sur la base de critères de qualité solides. Lorsque l'évaluation annuelle révèle que la recherche n'est pas d'une qualité suffisante, est difficilement utilisable ou contribue insuffisamment à de meilleures décisions d'investissement, les entreprises d'investissement concernées devraient envisager des mesures pour remédier au problème, comme demander au prestataire tiers de la recherche d'en améliorer la qualité, mettre un terme à l'utilisation ou à la distribution de la recherche de qualité insuffisante ou choisir un autre prestataire de recherche.
- (6) L'Autorité européenne des marchés financiers instituée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil¹⁰ a été consultée pour avis technique sur les règles prévues dans la présente directive.
- (7) Afin de permettre aux autorités compétentes et aux entreprises d'investissement de s'adapter aux nouvelles exigences de sorte que ces dernières puissent être appliquées de manière efficiente et efficace, il convient d'aligner la date de transposition et la date d'application de la présente directive déléguée respectivement sur la date de transposition et la date d'application de la directive (UE) 2024/2811.
- (8) Il convient dès lors de modifier la directive déléguée (UE) 2017/593 en conséquence,

A ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Article premier

Modifications de la directive déléguée (UE) 2017/593

La directive déléguée (UE) 2017/593 est modifiée comme suit:

- (1) L'article 13 est modifié comme suit:

pécuniaire ou non pécuniaire (JO L 87 du 31.3.2017, p. 500, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj).

¹⁰ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- (a) le paragraphe 1 est remplacé par le texte suivant:
- «1. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui exploitent un compte de frais de recherche distinct tel qu'il est visé à l'article 24, paragraphe 9 *bis*, point d) ii), de la directive 2014/65/UE respectent les conditions suivantes relatives au fonctionnement du compte:
- a) le compte de frais de recherche est approvisionné par des frais de recherche spécifiques facturés au client;
 - b) lorsqu'elle établit un compte de frais de recherche et qu'elle convient du montant des frais de recherche financés par ses clients, l'entreprise d'investissement établit et évalue régulièrement le montant du budget de recherche en tant que mesure administrative interne;
 - c) l'entreprise d'investissement est responsable du compte de frais de recherche.»;
- (b) le paragraphe 1 *bis* suivant est inséré:
- «1 *bis*. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui utilisent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1 fournissent les informations suivantes à leurs clients:
- (a) avant de fournir des services d'investissement à leurs clients, des informations sur le budget prévu pour la recherche et le montant des frais de recherche estimés pour chaque client;
 - (b) des informations annuelles sur les coûts totaux que l'entreprise d'investissement a supportés pour l'achat de recherche tierce.»;
- (c) les paragraphes 2 à 7 sont remplacés par le texte suivant:
- «2. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1 fournissent, à la demande de leurs clients ou des autorités compétentes, l'ensemble des éléments suivants:
- a) une liste des prestataires payés depuis ce compte de frais de recherche;
 - b) le montant total payé à ces prestataires au cours d'une période déterminée;
 - c) les avantages et services fournis à l'entreprise d'investissement par ces prestataires;
 - d) une comparaison entre le montant total payé depuis le compte de frais de recherche et le budget fixé par l'entreprise d'investissement pour cette période, en signalant toute remise et tout report s'il reste des fonds sur ce compte.
- Aux fins du paragraphe 1, point a), les États membres veillent à ce que les frais de recherche estimés:
- (a) ne soient fondés que sur le budget de recherche fixé par l'entreprise d'investissement pour la recherche tierce nécessaire à la fourniture de services d'investissement à ses clients;

(b) soient sans lien avec le volume ou la valeur des transactions exécutées pour le compte des clients.

3. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1:

a) indiquent séparément les frais de recherche, pour chaque dispositif opérationnel visant à collecter les frais de recherche auprès du client;

b) respectent pleinement les conditions énoncées aux paragraphes 1 et 1. *bis*;

4. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1 ne reçoivent pas un montant total de frais de recherche qui dépasse leur budget de recherche.

5. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche distinct tel qu'il est visé au paragraphe 1 conviennent avec leurs clients, dans leur accord de gestion ou leurs conditions générales, des frais de recherche qu'elles budgètent et de la fréquence à laquelle elles les déduiront des ressources des clients au cours de l'année.

Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement n'augmentent leur budget de recherche qu'après avoir fourni à leurs clients des informations claires sur l'augmentation prévue.

Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement disposent d'un processus pour restituer à leurs clients tout excédent du compte de frais de recherche en fin de période ou diminuer le budget et les frais de recherche calculés pour la période suivante de cet excédent.

6. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement qui choisissent de payer séparément les services d'exécution et la recherche et qui exploitent un compte de frais de recherche tel qu'il est visé au paragraphe 1 soient exclusivement responsables de la gestion du compte de frais de recherche visé au paragraphe 1, point b).

Les États membres veillent à ce que le budget de recherche visé au paragraphe 1, point b), soit fondé sur une évaluation raisonnable de la nécessité de recherche tierce.

Les États membres veillent à ce que l'allocation du budget de recherche à l'achat de recherche tierce soit soumise aux contrôles de l'entreprise d'investissement et à la supervision de sa direction générale qui sont jugés objectivement appropriés pour garantir que le budget de recherche est géré et utilisé au mieux des intérêts des clients de l'entreprise d'investissement. Les États membres veillent à ce que ces contrôles incluent une piste d'audit des paiements effectués aux prestataires de recherche et montrent comment les montants versés ont été calculés par référence aux critères de qualité visés au paragraphe 10, premier alinéa. Les États membres veillent à ce que les

entreprises d'investissement n'utilisent pas le budget de recherche et le compte de frais de recherche pour financer des recherches internes.

7. Aux fins du paragraphe 1, point c), les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement puissent déléguer la gestion du compte de frais de recherche à un tiers, pour autant qu'un tel dispositif facilite l'achat de recherche tierce et le paiement des prestataires de recherche pour le compte de l'entreprise d'investissement dans les meilleurs délais conformément aux instructions de l'entreprise d'investissement.»;

(d) le paragraphe 8 est supprimé;

(e) le paragraphe 10 suivant est ajouté:

«10. Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement, quelle que soit la manière dont elles paient les services d'exécution et les services de recherche, fondent leur évaluation annuelle de la recherche, requise au titre de l'article 24, paragraphe 9 *bis*, point c), de la directive 2014/65/UE, sur des critères de qualité solides leur permettant d'évaluer objectivement la qualité, la facilité d'utilisation et la valeur de la recherche, ainsi que la mesure dans laquelle celle-ci peut contribuer à de meilleures décisions d'investissement.

Les États membres veillent à ce que les entreprises d'investissement prennent les mesures correctives nécessaires lorsque les évaluations révèlent un manque de qualité, de facilité d'utilisation et de valeur de la recherche ou une contribution insuffisante de la recherche à de meilleures décisions d'investissement.».

Article 2

Transposition

Les États membres adoptent et publient, au plus tard le 5 juin 2026, les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions.

Ils appliquent ces dispositions à compter du 6 juin 2026.

Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Les modalités de cette référence sont arrêtées par les États membres.

Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine couvert par la présente directive.

Article 3

Entrée en vigueur

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Article 4
Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le 20.2.2026

Par la Commission
La présidente
Ursula VON DER LEYEN