

Bruxelles, 27. veljače 2026.
(OR. en)

6830/26

EF 52
ECOFIN 269
DELECT 40

POP RATNA BILJEŠKA

Od: Glavna tajnica Europske komisije, potpisala direktorica Martine DEPREZ

Datum primitka: 26. veljače 2026.

Za: Thérèse BLANCHET, glavna tajnica Vijeća Europske unije

Br. dok. Kom.: C(2026) 994 final

Predmet: DELEGIRANA DIREKTIVA KOMISIJE (EU) .../...
od 20.2.2026.
o izmjeni Delegirane direktive (EU) 2017/593 u pogledu uvjeta za pružanje usluga izvršavanja naloga i istraživanja trećih osoba investicijskim društvima koja pružaju usluge upravljanja portfeljem ili druge investicijske ili pomoćne usluge

Za delegacije se u prilogu nalazi dokument C(2026) 994 final.

Priloženo: C(2026) 994 final



Bruxelles, 20.2.2026.
C(2026) 994 final

DELEGIRANA DIREKTIVA KOMISIJE (EU) .../...

od 20.2.2026.

o izmjeni Delegirane direktive (EU) 2017/593 u pogledu uvjeta za pružanje usluga izvršavanja naloga i istraživanja trećih osoba investicijskim društvima koja pružaju usluge upravljanja portfeljem ili druge investicijske ili pomoćne usluge

(Tekst značajan za EGP)

OBRAZLOŽENJE

1. KONTEKST DELEGIRANOG AKTA

Direktivom (EU) 2021/338 Europskog parlamenta i Vijeća¹ (dio „paketa za oporavak tržišta kapitala”) izmijenjena je Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća² („MiFID II”) kako bi se olakšao razvoj istraživanja o malim izdavateljima i izdavateljima srednje tržišne kapitalizacije koji traže bolji pristup tržištima kapitala i ulagateljima. Izmjenom je investicijskim društvima omogućeno da zajednički plaćaju pružanje usluga izvršavanja naloga i istraživanja ako su ispunjeni određeni uvjeti. Jedan od uvjeta bio je da se istraživanje mora odnositi na izdavatelje čija tržišna kapitalizacija za razdoblje od 36 mjeseci koje je prethodilo istraživanju nije premašila 1 milijardu EUR, kako je izraženo kotacijom na kraju godine. Za poduzeća s većom tržišnom kapitalizacijom i dalje se primjenjivala obveza odvojenog plaćanja za usluge izvršavanja naloga i istraživanja.

Međutim, s obzirom na to da se pad investicijskih istraživanja nije usporio nakon te izmjene, Direktivom (EU) 2024/2811 Europskog parlamenta i Vijeća³ (dio paketa „Akt o uvrštenju”) dodatno je izmijenjen MiFID II kako bi se investicijskim društvima pružila veća fleksibilnost u načinu na koji odlučuju organizirati plaćanje za usluge izvršavanja naloga i istraživanja. Konkretno:

- ukida se prerestriktivna mogućnost za poduzeća da objedine plaćanja za usluge izvršavanja naloga i istraživanja samo ako se istraživanje odnosi na poduzeća čija tržišna kapitalizacija ne premašuje 1 milijardu EUR,
- uvode se fleksibilnija pravila kojima se investicijskim društvima omogućuje da odaberu najprikladniji način plaćanja za usluge izvršavanja naloga i istraživanja,
- ukida se zahtjev za razdvajanje plaćanja ako se to smatra previše opterećujuće za poduzeća, ali im se i dalje omogućuje da zadrže odvojena plaćanja ako to žele,
- uvode se zahtjevi za transparentnost kojima se investicijska društva obvezuju da svojim klijentima objave upotrebljavaju li zajednička ili odvojena plaćanja.

Kako bi se osigurala dosljedna primjena tih najnovijih izmjena u cijelom EU-u i promicalo istraživanje poduzeća, Komisija bi trebala izmijeniti Delegiranu direktivu (EU) 2017/593⁴.

¹ Direktiva (EU) 2021/338 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. veljače 2021. o izmjeni Direktive 2014/65/EU u pogledu zahtjeva za informacije, upravljanja proizvodima i ograničenja pozicija, i direktiva 2013/36/EU i (EU) 2019/878 u pogledu njihove primjene na investicijska društva, radi potpore oporavku od krize uzrokovane bolešću COVID-19 (SL L 68, 26.2.2021., str. 14. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

² Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (preinaka) (SL L 173, 12.6.2014., str. 349. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

³ Direktiva (EU) 2024/2811 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. listopada 2024. o izmjeni Direktive 2014/65/EU radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za društva i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća i o stavljanju izvan snage Direktive 2001/34/EZ (SL L, 2024/2811, 14.11.2024., ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁴ Delegirana direktiva Komisije (EU) 2017/593 od 7. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi sa zaštitom financijskih instrumenata i novčanih sredstava koja pripadaju klijentima, obvezama upravljanja proizvodima i pravilima koja se primjenjuju na davanje ili primanje naknada, provizija ili novčanih ili nenovčanih koristi (SL L 87, 31.3.2017., str. 500. ELI: http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj).

Konkretno, trebalo bi revidirati pravila kojima se uređuju načini plaćanja za istraživanja koja treće strane pružaju investicijskim društvima koja pružaju usluge upravljanja portfeljem, druge investicijske ili pomoćne usluge. U tom je kontekstu Komisija zatražila tehnički savjet Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA).

2. SAVJETOVANJA PRIJE DONOŠENJA AKTA

Na temelju poziva Komisije za tehnički savjet ESMA je u kontekstu Akta o uvrštenju provela javno savjetovanje o mogućim izmjenama odredaba o istraživanju iz Delegirane direktive (EU) 2017/593. Savjetodavni dokument⁵ objavljen je 28. listopada 2024. na internetskoj stranici ESMA-e i ostao je otvoren do 28. siječnja 2025. ESMA je zatražila i mišljenje Interesne skupine za vrijednosne papire i tržišta kapitala osnovane u skladu s člankom 37. Uredbe (EU) br. 1095/2010.

Komisija je od 17. prosinca 2025. do 12. siječnja 2026. održala savjetovanje sa Stručnom skupinom Europskog odbora za vrijednosne papire o nacrtu Delegirane direktive. Zaprimiteljne su tri primjedbe kojima je izražena opća potpora nacrtu prijedloga.

Od 4. prosinca 2025. do 1. siječnja 2026. nacrt Delegirane direktive bio je objavljen na portalu „Bolja regulativa” radi prikupljanja povratnih informacija u četverotjednom razdoblju u skladu s načelima utvrđenima u Međuinstitucijskom sporazumu o boljoj izradi zakonodavstva. Zaprimiteljno je 12 primjedaba. Primitljene povratne informacije uglavnom su se odnosile na pravila koja se primjenjuju na istraživanja koja investicijska društva plaćaju iz vlastitih sredstava i istraživanja koja se plaćaju s računa za istraživanja. Neki dionici predložili su da se u Delegiranoj direktivi ojačaju i dopune relevantne odredbe koje se odnose na istraživanje kako su uvedene Direktivom (EU) 2024/2811.

Komisija je nakon razmatranja zaključila da bi zahtjevi u pogledu kvalitete kako su utvrđeni u nacrtu Delegirane direktive i koji će se primjenjivati na sva istraživanja, bez obzira na to kako investicijska društva plaćaju usluge izvršavanja naloga i istraživanja, trebali predstavljati dostatne zaštitne mjere za osiguranje odgovarajuće kvalitete istraživanja. Stoga Komisija smatra da daljnje izmjene nacrta Delegirane direktive nisu potrebne ili ne bi bile u skladu s izmjenama utvrđenima u Direktivi (EU) 2024/2811. Nadalje, ESMA je već u ranijoj fazi ocijenila i odbacila prijedloge kao što je zahtjev da se kvaliteta istraživanja pružatelja usporedi s kvalitetom istraživanja drugih pružatelja usluge istraživanja jer se smatralo da su pretjerano opterećujući i da će vjerojatno stvoriti nepotrebnu regulatornu složenost za investicijska društva.

3. PRAVNI ELEMENTI DELEGIRANOG AKTA

OVA DELEGIRANA DIREKTIVA SADRŽAVA ČETIRI ČLANKA.

- Člankom 1. mijenja se članak 13. Delegirane direktive (EU) 2017/593 utvrđivanjem novih pravila kojima se omogućuju zajednička ili odvojena plaćanja za usluge izvršavanja naloga i investicijsko istraživanje.
- U članku 2. utvrđuje se rok u kojem države članice trebaju donijeti zakone i druge propise potrebne za prenošenje novih pravila utvrđenih u ovoj Delegiranoj direktivi te datum početka njihove primjene.

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

- U članku 3. utvrđuje se vremenski okvir za stupanje na snagu novih pravila utvrđenih u ovoj Delegiranoj direktivi.
- U članku 4. utvrđuje se da je ova Delegirana direktiva upućena svim državama članicama.

DELEGIRANA DIREKTIVA KOMISIJE (EU) .../...

od 20.2.2026.

o izmjeni Delegirane direktive (EU) 2017/593 u pogledu uvjeta za pružanje usluga izvršavanja naloga i istraživanja trećih osoba investicijskim društvima koja pružaju usluge upravljanja portfeljem ili druge investicijske ili pomoćne usluge

(Tekst značajan za EGP)

EUROPSKA KOMISIJA,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a posebno njegov članak 53. stavak 1.,

uzimajući u obzir Direktivu 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća⁶, a posebno njezin članak 24. stavak 13.,

budući da:

- (1) Direktivom (EU) 2024/2811 Europskog parlamenta i Vijeća⁷ izmijenjena je Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća⁸ kako bi javna tržišta kapitala u Uniji postala privlačnija poduzećima i kako bi se malim i srednjim poduzećima olakšao pristup kapitalu, posebno poticanjem više investicijskih istraživanja o tim poduzećima, čime bi se povećala njihova vidljivost i prilike za privlačenje potencijalnih ulagatelja.
- (2) Direktivom (EU) 2024/2811 izmijenjen je način na koji investicijska društva mogu plaćati usluge izvršavanja naloga i istraživanja koje pružaju treće strane tako što je tim društvima dana mogućnost izbora između odvojenog ili zajedničkog plaćanja za te usluge. Takvom se fleksibilnošću prepoznaje administrativno opterećenje koje organizacija odvojenih plaćanja za usluge izvršavanja naloga i istraživanja može predstavljati za određena poduzeća koja zatim odluče da više neće pružati ili upotrebljavati usluge istraživanja, posebno za mala poduzeća i poduzeća srednje tržišne kapitalizacije.
- (3) U Delegiranoj direktivi (EU) 2017/593⁹ navedeni su samo zahtjevi povezani sa zajedničkim plaćanjem za usluge izvršavanja naloga i istraživanja. Potrebno je uzeti u obzir činjenicu da investicijska društva sada mogu odlučiti da će te usluge platiti

⁶ SL L 173, 12.6.2014., str. 349.

⁷ Direktiva (EU) 2024/2811 Europskog parlamenta i Vijeća od 23. listopada 2024. o izmjeni Direktive 2014/65/EU radi povećanja privlačnosti javnih tržišta kapitala u Uniji za društva i olakšavanja pristupa kapitalu za mala i srednja poduzeća i o stavljanju izvan snage Direktive 2001/34/EZ (SL L, 2024/2811, 14.11.2024., ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁸ Direktiva 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (preinaka) (SL L 173, 12.6.2014., str. 349. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

⁹ Delegirana direktiva Komisije (EU) 2017/593 od 7. travnja 2016. o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u vezi sa zaštitom financijskih instrumenata i novčanih sredstava koja pripadaju klijentima, obvezama upravljanja proizvodima i pravilima koja se primjenjuju na davanje ili primanje naknada, provizija ili novčanih ili nenovčanih koristi (SL L 87, 31.3.2017., str. 500. ELI: http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj).

zajednički ili odvojeno i da bi se u oba slučaja trebali primjenjivati zahtjevi u pogledu procjene kvalitete istraživanja.

- (4) Fleksibilnost dana investicijskim društvima u pogledu načina plaćanja ne bi trebala utjecati na obvezu tih društava da djeluju pošteno, pravedno i profesionalno u skladu s najboljim interesima svojih klijenata. Stoga bi se od tih investicijskih društava trebalo zahtijevati da procijene kvalitetu istraživanja koje upotrebljavaju ili pružaju kako bi se osiguralo da je istraživanje koje im pruža treća strana kvalitetno i da se može upotrijebiti za donošenje bolje odluke o ulaganju, čime se krajnjem ulagatelju donosi dodana vrijednost.
- (5) Investicijska društva kojima je pruženo istraživanje trebala bi svake godine procijeniti kvalitetu tog istraživanja. Kako bi se osiguralo da istraživanje učinkovito poboljšava odluke o ulaganju, u skladu sa strategijom ulaganja koja se primjenjuje na portfelj klijenata, investicijska društva trebala bi to izvršiti na temelju strogih kriterija kvalitete. Ako se godišnjom procjenom otkrije da kvaliteta istraživanja nije dostatna ili da nije dovoljno iskorišteno ili da nedovoljno doprinosi boljem odlučivanju o ulaganju, dotična investicijska društva trebala bi razmotriti mjere za ispravljanje situacije, uključujući traženje od treće osobe pružatelja istraživanja da poboljša kvalitetu istraživanja, prestanak upotrebe ili distribucije istraživanja nedovoljne kvalitete ili odabir drugog pružatelja istraživanja.
- (6) U pogledu tehničkih savjeta o pravilima utvrđenima u ovoj Delegiranoj direktivi zatraženo je mišljenje Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala osnovanog Uredbom (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća¹⁰.
- (7) Kako bi se nadležna tijela i investicijska društva mogla prilagoditi novim zahtjevima u cilju njihove učinkovite i djelotvorne primjene, datum prenošenja kao i datum primjene ove Delegirane direktive trebalo bi uskladiti s prenošenjem odnosno datumom primjene Direktive (EU) 2024/2811.
- (8) Delegiranu direktivu (EU) 2017/593 trebalo bi stoga na odgovarajući način izmijeniti,
DONIJELA JE OVU DIREKTIVU:

Članak 1.

Izmjene Delegirane direktive (EU) 2017/593

Delegirana direktiva (EU) 2017/593 mijenja se kako slijedi:

- (1) članak 13. mijenja se kako slijedi:
 - (a) stavak 1. zamjenjuje se sljedećim:

„1. Države članice osiguravaju da investicijska društva koja upravljaju zasebnim računom za istraživanja kako je navedeno u članku 24. stavku 9.a točki (d) podtočki ii. Direktive 2014/65/EU ispunjavaju sljedeće uvjete koji se odnose na funkcioniranje računa:

 - (a) račun za istraživanja financira se posebnom naknadom za istraživanja koja se zaračunava klijentu;

¹⁰ Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ (SL L 331, 15.12.2010., str. 84. ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- (b) kao dio uspostave računa za istraživanja i ugovaranja naknade za istraživanja s klijentom, investicijska društva donose i redovito procjenjuju proračun za istraživanje kao internu administrativnu mjeru;
 - (c) investicijsko društvo odgovorno je za račun za istraživanja;”;
- (b) umeće se sljedeći stavak 1.a:

„1.a Države članice osiguravaju da investicijska društva koja se koriste računom za istraživanja iz stavka 1. svojim klijentima dostave sljedeće informacije:

- (a) prije nego što se klijentu pruži investicijska usluga, informacije o iznosu proračuna za istraživanje i iznosu procijenjene naknade za istraživanje koja će se zaračunati svakom klijentu;
 - (b) godišnje informacije o ukupnim troškovima investicijskog društva zbog istraživanja koje provodi treća osoba.”;
- (c) stavci od 2. do 7. zamjenjuju se sljedećim:

„2. Države članice osiguravaju da investicijska društva koja odluče odvojeno platiti za usluge izvršavanja naloga i istraživanja i koja upravljaju računom za istraživanja kako je navedeno u stavku 1. na zahtjev svojih klijenata ili nadležnih tijela stavljaju na raspolaganje sve navedeno:

- (a) popis pružatelja usluga plaćenih s tog računa za istraživanja;
- (b) ukupan iznos isplaćen tim pružateljima tijekom određenog razdoblja;
- (c) koristi i usluge koje je investicijsko društvo primilo od tih pružatelja;
- (d) usporedbu ukupnog iznosa potrošenog s računa za istraživanja s proračunom koji je investicijsko društvo odredilo za to razdoblje, uz navođenje eventualnih popusta ili prijenosa sredstava u slučaju viška na računu.

Za potrebe stavka 1. točke (a) države članice osiguravaju da procijenjena naknada za istraživanje:

- (a) temelji se samo na proračunu za istraživanje koji je investicijsko društvo odredilo za istraživanje koje provodi treća osoba, a koje je potrebno za pružanje investicijskih usluga klijentima tog investicijskog društva;
- (b) nije povezana s volumenom ili vrijednošću transakcija izvršenih u ime klijenta.

3. Države članice osiguravaju da investicijska društva koja odluče odvojeno plaćati usluge izvršavanja naloga i istraživanja i koja upravljaju računom za istraživanja kako je navedeno u stavku 1.:

- (a) u svim operativnim aranžmanima za ubiranje naknade za istraživanje od klijenata naknadu za istraživanje iskazuju zasebno;
- (b) u potpunosti ispunjavaju uvjete iz stavaka 1. i 1.a.

4. Države članice osiguravaju da investicijska društva koja odluče odvojeno platiti za usluge izvršavanja naloga i istraživanja i koja upravljaju računom za istraživanja kako je navedeno u stavku 1. ne primaju ukupan iznos naknada za istraživanje koji je veći od njihova proračuna za istraživanje.

5. Države članice osiguravaju da investicijska društva koja odluče odvojeno platiti za usluge izvršavanja naloga i istraživanja i koja upravljaju odvojenim računom za istraživanja kako je navedeno u stavku 1. u svojem sporazumu o upravljanju ili općim uvjetima poslovanja sa svojim klijentima dogovore naknadu za istraživanje u skladu s proračunom investicijskog društva i učestalost kojom će se posebna naknada za istraživanje odbijati od sredstava klijenta tijekom godine.

Države članice osiguravaju da investicijska društva povećaju svoj proračun za istraživanje tek nakon što klijentima pruže jasne informacije o takvim planiranim povećanjima.

Države članice osiguravaju da investicijska društva imaju postupak za povrat svih viškova s računa za istraživanja na kraju razdoblja svojim klijentima ili za prijeboj s proračunom za istraživanje i naknadom izračunanom za sljedeće razdoblje.

6. Države članice osiguravaju da su investicijska društva koja odluče odvojeno platiti za usluge izvršavanja naloga i istraživanja i koja upravljaju računom za istraživanja iz stavka 1. isključivo odgovorna za upravljanje proračunom za istraživanje iz stavka 1. točke (b).

Države članice osiguravaju da se proračun za istraživanje iz stavka 1. točke (b) temelji na razumnoj procjeni potrebe za istraživanjem koje provodi treća osoba.

Države članice osiguravaju da dodjela proračuna za istraživanje radi kupnje istraživanja koje provodi treća osoba podliježe kontrolama investicijskog društva i nadzoru višeg rukovodstva koji se smatraju objektivno prikladnima kako bi se osiguralo da se proračunom za istraživanje upravlja i da se upotrebljava u najboljem interesu klijenata investicijskog društva. Države članice osiguravaju da te kontrole uključuju jasan revizijski trag plaćanja pružateljima usluge istraživanja i načina na koji su isplaćeni iznosi utvrđeni s obzirom na kvalitativne kriterije iz stavka 10. prvog podstavka. Države članice osiguravaju da investicijska društva ne koriste proračun za istraživanje i račun za istraživanja kako bi financirali interna istraživanja.

7. Za potrebe stavka 1. točke (c) države članice osiguravaju da investicijska društva mogu delegirati trećoj osobi administrativno upravljanje računom za istraživanja, uz uvjet da taj aranžman olakšava kupnju istraživanja koje provodi treća osoba i plaćanja pružateljima usluge istraživanja u ime investicijskog društva bez neopravdanog kašnjenja u skladu s uputama investicijskog društva.”;

- (d) stavak 8. briše se;
- (e) dodaje se sljedeći stavak 10.:

„10. Države članice osiguravaju da, neovisno o tome kako investicijska društva plaćaju za usluge izvršavanja naloga i istraživanja, svoju godišnju procjenu istraživanja, koja je propisana na temelju članka 24. stavka 9.a točke (c) Direktive 2014/65/EU, temelje na čvrstim kriterijima kvalitete koji društvima omogućuju objektivnu procjenu kvalitete, upotrebljivosti, vrijednosti istraživanja i mogućnosti da to istraživanje doprinese boljim odlukama o ulaganjima.

Države članice osiguravaju da investicijska društva poduzmu potrebne korektivne mjere ako se procjenama otkrije nedostatak kvalitete, upotrebljivosti, vrijednosti istraživanja ili nedostatak doprinosa istraživanja boljim odlukama o ulaganjima.”.

Članak 2.

Prenošenje

Države članice donose i objavljuju zakone i druge propise potrebne za usklađivanje s ovom Direktivom najkasnije do 5. lipnja 2026. One Komisiji odmah dostavljaju tekst tih odredaba.

Primjenjuju te odredbe od 6. lipnja 2026.

Kada države članice donose te odredbe, one sadržavaju upućivanje na ovu Direktivu ili se na nju upućuje prilikom njihove službene objave. Države članice određuju načine tog upućivanja.

Države članice Komisiji priopćuju tekst glavnih odredaba nacionalnog prava koje donesu u području na koje se odnosi ova Direktiva.

Članak 3.

Stupanje na snagu

Ova Direktiva stupa na snagu dvadesetog dana od dana objave u *Službenom listu Europske unije*.

Članak 4.

Adresati

Ova je Direktiva upućena državama članicama.

Sastavljeno u Bruxellesu 20.2.2026.

*Za Komisiju
Predsjednica
Ursula VON DER LEYEN*