

Brussell, 27 ta' Frar 2026
(OR. en)

6830/26

EF 52
ECOFIN 269
DELECT 40

NOTA TA' TRAŻMISSJONI

minn:	Is-Segretarju Ġenerali tal-Kummissjoni Ewropea, iffirmata mis-Sa Martine DEPREZ, Direttur
data meta waslet:	26 ta' Frar 2026
lil:	Is-Sa Thérèse BLANCHET, Segretarju Ġenerali tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropea
Nru dok. Cion:	C(2026) 994 final
Suġġett:	DIRETTIVA DELEGATA TAL-KUMMISSJONI (UE) .../... ta'20.2.2026 li temenda d-Direttiva Delegata (UE) 2017/593 fir-rigward tal-kundizzjonijiet għall-għoti ta' servizzi ta' eżekuzzjoni u ta' riċerka minn partijiet terzi lil ditti tal-investiment li jipprovdu ġestjoni tal-portafoll jew servizzi oħra ta' investiment jew ancillari

Id-delegazzjonijiet isibu mehmuż id-dokument C(2026) 994 final.

Mehmuż: C(2026) 994 final



IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 20.2.2026
C(2026) 994 final

DIRETTIVA DELEGATA TAL-KUMMISSJONI (UE) .../...

ta'20.2.2026

**li temenda d-Direttiva Delegata (UE) 2017/593 fir-rigward tal-kundizzjonijiet għall-
għoti ta' servizzi ta' eżekuzzjoni u ta' riċerka minn partijiet terzi lil ditti tal-investment
li jipprovdu ġestjoni tal-portafoll jew servizzi ohra ta' investment jew anċillari**

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

MEMORANDUM TA' SPJEGAZZJONI

1. KUNTEST TAL-ATT DELEGAT

Id-Direttiva (UE) 2021/338 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill¹ (parti mill-Pakkett ta' Rkupru tas-Swieq Kapitali²) emendat id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill² ("MiFID II"), biex tiffaċilita l-iżvilupp tar-riċerka dwar emittenti b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja li jfittxu aċċess aħjar għas-swieq kapitali u għall-investituri. L-emenda ppermettiet lid-ditti tal-investment iħallsu b'mod kongunt għall-għoti ta' servizzi ta' riċerka u ta' eżekuzzjoni jekk jiġu ssodisfati ċerti kundizzjonijiet. Waħda mill-kundizzjonijiet kienet li r-riċerka tkun tirrigwarda lill-emittenti b'kapitalizzazzjoni tas-suq li ma taqbiżx il-EUR 1 biljun, kif espressa mill-kwoti ta' tmiem is-sena, għas-36 xahar qabel il-provvediment tar-riċerka. F'każ ta' kumpaniji b'kapitalizzazzjoni tas-suq oġhla, l-obbligu li jħallsu separatament għal servizzi ta' riċerka u ta' eżekuzzjoni baqa' japplika.

Madankollu, peress li t-tnaqqis fir-riċerka dwar l-investment ma naqqasx ir-ritmu wara din l-emenda, id-Direttiva (UE) 2024/2811 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill³ (parti mill-pakkett tal-"Att dwar il-kwotazzjoni fil-Borża") kompliet temenda l-MiFID II biex toffri lid-ditti tal-investment aktar flessibbiltà fil-mod kif jagħzlu li jorganizzaw il-pagament għas-servizzi ta' eżekuzzjoni u għar-riċerka. Speċifikament hija:

- Tneħhi l-għazla restrittiva wisq għad-ditti biex jagħmlu raggruppament tal-pagament għal servizzi ta' riċerka u ta' eżekuzzjoni biss meta r-riċerka tkun tikkonċerna kumpaniji b'kapitalizzazzjoni tas-suq li ma taqbiżx il-EUR 1 biljun.
- Tintroduċi regoli aktar flessibbli li jippermettu lid-ditti tal-investment jagħzlu l-aktar metodu ta' pagament xieraq għas-servizzi ta' eżekuzzjoni u għar-riċerka.
- Tneħhi r-rekwiżit li l-pagamenti jiġu separati meta dan jitqies bhala kkumplikat wisq għad-ditti, filwaqt li xorta tippermettilhom iżommu pagamenti separati jekk jippreferu.
- Tintroduċi rekwiżiti ta' trasparenza li jobbligaw lid-ditti tal-investment jiddivulgw lill-klijenti tagħhom jekk jużawx pagamenti kongunti jew separati.

Sabiex jiġi żgurat li dawn l-aħħar emendi jiġu applikati b'mod konsistenti fl-UE kollha u biex tiġi promossa r-riċerka dwar il-kumpaniji, il-Kummissjoni għandha temenda d-Direttiva Delegata (UE) 2017/593⁴. B'mod partikolari, għandha tirrevedi r-regoli li jirregolaw il-metodi

¹ Id-Direttiva (UE) 2021/338 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-16 ta' Frar 2021 li temenda d-Direttiva 2014/65/UE fir-rigward ta' rekwiżiti ta' informazzjoni, governanza tal-prodotti u limiti ta' pożizzjoni, u d-Direttivi 2013/36/UE u (UE) 2019/878 fir-rigward tal-applikazzjoni tagħhom għad-ditti tal-investment, għas-sostenn tal-irkupru mill-kriżi tal-COVID-19 (ĠU L 68, 26.2.2021, p. 14. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

² Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE (riformulazzjoni) (ĠU L 173 12.6.2014, p. 349. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

³ Id-Direttiva (UE) 2024/2811 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-23 ta' Ottubru 2024 li temenda d-Direttiva 2014/65/UE biex tagħmel is-swieq kapitali pubbliċi fl-Unjoni aktar attraenti għall-kumpaniji u biex tiffaċilita l-aċċess għall-kapital għall-intrapriżi żgħar u ta' daqs medju u li tħassar id-Direttiva 2001/34/KE (ĠU L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁴ Id-Direttiva Delegata tal-Kummissjoni (UE) 2017/593 tas-7 ta' April 2016 li tissupplimenta d-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill rigward is-salvagwardja tal-istrumenti finanzjarji u l-fondi tal-klijenti, l-obbligi ta' governanza tal-prodotti u r-regoli applikabbli għall-provvediment jew ir-riċeviment ta' tariffi,

ta' pagament għar-riċerka pprovduta minn partijiet terzi lil ditti tal-investment li jipprovdu għestjoni tal-portafoll, servizzi oħra ta' investment jew anċillari. F'dan il-kuntest, il-Kummissjoni talbet parir tekniku mill-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (l-ESMA).

2. KONSULTAZZJONIJIET QABEL L-ADOZZJONI TAL-ATT

Abbażi ta' sejha għal parir tekniku mill-Kummissjoni, l-ESMA wettqet konsultazzjoni pubblika dwar emendi possibbli għad-dispożizzjonijiet ta' riċerka fid-Direttiva Delegata (UE) 2017/593, fil-kuntest tal-Att dwar il-Kwotazzjoni fil-Borża. Id-dokument ta' diskussjoni⁵ gie ppubblikat fit-28 ta' Ottubru 2024 fis-sit web tal-ESMA u l-konsultazzjoni baqgħet miftuħa sat-28 ta' Jannar 2025. L-ESMA talbet il-fehmiet tal-Grupp tal-Partijiet Interessati tat-Titoli u s-Swieq (MSG, Securities and Markets Stakeholder Group) stabbilit skont l-Artikolu 37 tar-Regolament (UE) Nru 1095/2010.

Mis-17 ta' Diċembru 2025 sat-12 ta' Jannar 2026, il-Kummissjoni kkonsultat lill-Grupp ta' Esperti tal-Kumitat Ewropew tat-Titoli dwar l-abbozz tad-Direttiva Delegata. Waslu tliet kummenti li żvelaw appoġġ generali għall-abbozz tal-proposta.

Mill-4 ta' Diċembru 2025 sal-1 ta' Jannar 2026, l-abbozz tad-Direttiva Delegata gie ppubblikat fuq il-portal tar-Regolamentazzjoni Aħjar għal perjodu ta' feedback ta' 4 gimgħat, f'konformità mal-prinċipji stabbiliti fil-Ftehim Interistituzzjonali dwar it-Tfassil Aħjar tal-Liġijiet. Waslu tnax-il kumment. Il-feedback irċevut kien jikkonċerna l-aktar ir-regoli applikabbli għar-riċerka mħallsa mid-ditti tal-investment mir-riżorsi proprji u r-riċerka mħallsa mill-kont ta' pagament ta' riċerka. Xi partijiet ikkonċernati pproponew li fid-Direttiva Delegata jissahhu u jiġu supplimentati d-dispożizzjonijiet rilevanti li jappartjenu għar-riċerka kif introdotti mid-Direttiva (UE) 2024/2811.

Wara kunsiderazzjoni xierqa, il-Kummissjoni kkonkludiet li r-rekwiżiti dwar il-kwalità kif stabbiliti fl-abbozz tad-Direttiva Delegata u li se japplikaw għar-riċerka kollha, irrISPETTIVAMENT minn kif id-ditti tal-investment ihallsu għas-servizzi ta' eżekuzzjoni u għar-riċerka, għandhom jikkostitwixxu s-salvagwardji suffiċjenti biex tiġi żgurata l-kwalità xierqa tar-riċerka. Konsegwentement, il-Kummissjoni tqis li emendi ulterjuri għall-abbozz ta' Direttiva Delegata jew mhumiex meħtieġa jew inkella ma jkunux konformi mal-emendi stabbiliti fid-Direttiva (UE) 2024/2811. Barra minn hekk, suggerimenti bhal rekwiżit li titqabbell il-kwalità tar-riċerka minn fornitur ma' dik minn fornituri oħra tar-riċerka diġà ġew ivvalutati u skartati mill-ESMA fi stadju aktar bikri, billi tqiesu ta' piż żejjed u li x'aktarx joħolqu kumplessità regulatorja bla bżonn għad-ditti tal-investment.

3. ELEMENTI LEGALI TAL-ATT DELEGAT

DIN ID-DIRETTIVA DELEGATA FIHA ERBA' ARTIKOLI.

- L-Artikolu 1 jemenda l-Artikolu 13 tad-Direttiva Delegata (UE) 2017/593, li jstabbilixxi regoli godda li jippermettu pagamenti kongunti jew separati għal riċerka u servizzi ta' eżekuzzjoni tal-investment.

kummissjonijiet jew kwalunkwe beneficiċju monetarju jew mhux monetarju (ĠU L 87, 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

- L-Artikolu 2 jistabilixxi l-iskeda ta' zmien għall-Istati Membri biex jadottaw il-ligijiet, ir-regolamenti u d-dispożizzjonijiet amministrattivi meħtieġa għat-traspożizzjoni tar-regoli l-godda stabbiliti f'din id-Direttiva Delegata, u d-data tal-applikazzjoni tagħhom.
- L-Artikolu 3 jistabilixxi l-iskeda ta' zmien għad-dhul fis-seħħ tar-regoli l-godda stabbiliti f'din id-Direttiva Delegata.
- L-Artikolu 4 jispeċifika li din id-Direttiva Delegata hija indirizzata lill-Istati Membri kollha.

DIRETTIVA DELEGATA TAL-KUMMISSJONI (UE) .../...

ta'20.2.2026

li temenda d-Direttiva Delegata (UE) 2017/593 fir-rigward tal-kundizzjonijiet għall-ghoti ta' servizzi ta' eżekuzzjoni u ta' riċerka minn partijiet terzi lil ditti tal-investment li jipprovdu ġestjoni tal-portafoll jew servizzi oħra ta' investment jew anċillari

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

IL-KUMMISSJONI EWROPEA,

Wara li kkunsidrat it-Trattat dwar il-Funzjonament al-Unjoni Ewropea, u b'mod partikolari l-Artikolu 53(1) tiegħu,

Wara li kkunsidrat id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill⁶, u b'mod partikolari l-Artikolu 24(13) tagħha,

Billi:

- (1) Id-Direttiva (UE) 2024/2811 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill⁷ emendat id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill⁸ biex tagħmel is-swieq kapitali pubbliċi fl-Unjoni aktar attraenti għall-kumpaniji u biex tiffaċilita l-aċċess għall-kapital għall-intraprizi żgħar u ta' daqs medju, b'mod partikolari billi trawwem aktar riċerka dwar l-investment fuq dawk il-kumpaniji, filwaqt li tagħtihom aktar vizibbiltà u aktar prospettivi li jattiraw investituri potenzjali.
- (2) Id-Direttiva (UE) 2024/2811 emendat il-mod kif id-ditti tal-investment jistgħu iħallsu għal servizzi ta' eżekuzzjoni u ta' riċerka minn partijiet terzi billi tat lil dawk id-ditti l-opzjoni li jagħzlu bejn li jħallsu separatament jew b'mod kongunt għal dawk is-servizzi. Tali flessibbiltà tirrikonoxxi l-piż amministrattiv li tista' tirrappreżenta l-organizzazzjoni ta' pagamenti separati għas-servizzi ta' eżekuzzjoni u ta' riċerka għal ċerti ditti, li mbagħad jagħzlu li ma jibqgħux jipprovdu jew jużaw servizzi ta' riċerka, b'mod partikolari fuq kumpaniji b'kapitalizzazzjoni żgħira u medja.
- (3) Id-Direttiva Delegata (UE) 2017/593⁹ tagħti dettalji biss dwar ir-rekwiziti assoċjati ma' pagament kongunt għal servizzi ta' eżekuzzjoni u ta' riċerka. Huwa meħtieġ li jiġi rifless il-fatt li d-ditti tal-investment issa jithallew jagħzlu li jħallsu b'mod kongunt

⁶ ĠU L 173, 12.6.2014, p. 349.

⁷ Id-Direttiva (UE) 2024/2811 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-23 ta' Ottubru 2024 li temenda d-Direttiva 2014/65/UE biex tagħmel is-swieq kapitali pubbliċi fl-Unjoni aktar attraenti għall-kumpaniji u biex tiffaċilita l-aċċess għall-kapital għall-intraprizi żgħar u ta' daqs medju u li tħassar id-Direttiva 2001/34/KE (ĠU L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁸ Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE (riformulazzjoni) (ĠU L 173 12.6.2014, p. 349. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

⁹ Id-Direttiva Delegata tal-Kummissjoni (UE) 2017/593 tas-7 ta' April 2016 li tissupplimenta d-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill rigward is-salvagwardja tal-istrumenti finanzjarji u l-fondi tal-klijenti, l-obbligi ta' governanza tal-prodotti u r-regoli applikabbli għall-provvediment jew ir-riċeviment ta' tariffi, kummissjonijiet jew kwalunkwe benefiċċju monetarju jew mhux monetarju (ĠU L 87, 31.3.2017, p. 500. ELI: http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj).

jew separat għal dawk is-servizzi u li fiż-żewġ każijiet, jenhtieg li japplikaw ir-rekwiziti f'termini ta' valutazzjoni tal-kwalità tar-riċerka.

- (4) Jenhtieg li l-flessibbiltà mogħtija lid-ditti tal-investment fir-rigward tal-metodu ta' pagament ma tinterferix mal-obbligu ta' dawk id-ditti li jaġixxu b'mod onest, ġust u professjonali f'konformità mal-aħjar interess tal-klijenti tagħhom. Jenhtieg, għalhekk, li dawk id-ditti tal-investment ikunu meħtieġa jivvalutaw il-kwalità tar-riċerka li jikkunsmaw jew jipprovdu biex jiżguraw li r-riċerka pprovduta minn parti terza lillhom tkun ta' kwalità u tkun tista' tintuza biex tikkontribwixxi għal deċiżjoni aħjar dwar l-investment, u b'hekk iġġib valur miżjud għall-investitur aħhari.
- (5) Id-ditti tal-investment ipprovduti bir-riċerka jenhtieg li jivvalutaw il-kwalità ta' dik ir-riċerka kull sena. Sabiex jiġi żgurat li r-riċerka tikkontribwixxi b'mod effettiv għal deċiżjoni aħjar dwar l-investment, f'konformità mal-istrategija ta' investment applikabbli għall-portafoll tal-klijenti, jenhtieg li d-ditti tal-investment jaġhmlu dan abbazi ta' kriterji ta' kwalità robusti. Meta l-valutazzjoni annwali tiżvela nuqqas ta' kwalità tar-riċerka, jew nuqqas tal-użabbiltà jew tal-kontribut tagħha għal deċiżjoni ta' investment aħjar, jenhtieg li d-ditti tal-investment ikkonċernati jikkunsidraw azzjonijiet biex jirrimedjaw is-sitwazzjoni, inkluż li jitolbu lill-fornitur terz tar-riċerka biex itejjeb il-kwalità tar-riċerka, iwaqqaf l-użu jew id-distribuzzjoni tar-riċerka ta' kwalità insuffiċjenti jew jagħzel fornitur alternattiv tar-riċerka.
- (6) L-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq, stabbilita mir-Regolament (UE) Nru 1095/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill¹⁰, giet ikkonsultata għal parir tekniku dwar ir-regoli stabbiliti f'din id-Direttiva Delegata.
- (7) Sabiex l-awtoritajiet kompetenti u d-ditti tal-investment ikunu jistgħu jadattaw għar-rekwiziti l-godda sabiex ikunu jistgħu jiġu applikati b'mod effiċjenti u effettiv, jenhtieg li d-data tat-traspożizzjoni u d-data tal-applikazzjoni ta' din id-Direttiva Delegata jiġu allinjati mad-data ta' traspożizzjoni u d-data tal-applikazzjoni, rispettivament, tad-Direttiva (UE) 2024/2811.
- (8) Għaldaqstant, jenhtieg li d-Direttiva Delegata (UE) 2017/593 tiġi emendata skont dan,
ADOTTAT DIN ID-DIRETTIVA:

Artikolu 1

Emendi tad-Direttiva delegata (UE) 2017/593

Id-Direttiva delegata (UE) 2017/593 hija emendata kif ġej:

- (1) L-Artikolu 13 huwa emendat kif ġej:
 - (a) il-paragrafu 1 huwa sostitwit b'dan li ġej:

“1. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-ditti tal-investment li joperaw kont ta' pagament ta' riċerka separat kif imsemmi fl-Artikolu 24(9a), il-punt (d)(ii), tad-Direttiva 2014/65/UE, jissodisfaw il-kundizzjonijiet li ġejjin relatati mal-operat tal-kont:

¹⁰ Ir-Regolament (UE) Nru 1095/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-24 ta' Novembru 2010 li jistabbilixxi Awtorità Supervizorja Ewropea (Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq) u li jemenda d-Deċiżjoni Nru 716/2009/KE u jhassar id-Deċiżjoni tal-Kummissjoni 2009/77/KE (ĠU L 331, 15.12.2010, p. 84. ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- (a) il-kont ta' pagament tar-riċerka huwa ffinanzjat minn imposta tar-riċerka speċifika debitata lill-klijent;
 - (b) bħala parti mill-istabbiliment tal-kont ta' pagament ta' riċerka u l-qbil fuq l-imposta għar-riċerka mal-klijenti, id-ditti tal-investment jistabbilixxu u jivvalutaw regolarment baġit għar-riċerka bħala miżura amministrattiva interna;
 - (c) id-ditta tal-investment hija miżmuma responsabbli għall-kont ta' pagament ta' riċerka”;
- (b) jiddaħħal il-paragrafu 1a li ġej:

“1a. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-ditti ta' investment li jagħmlu użu minn kont ta' pagament ta' riċerka kif imsemmi fil-paragrafu 1 jipprovdu l-informazzjoni li ġejja lill-klijenti tagħhom:

- (a) qabel jipprovdu servizzi ta' investment lill-klijenti, informazzjoni dwar l-ammont ibbaġitjat għar-riċerka u l-ammont tal-imposta stmata għar-riċerka għal kull klijent;
 - (b) informazzjoni annwali dwar il-kostijiet totali li d-ditta tal-investment tkun garrbet għar-riċerka minn parti terza.”;
- (c) il-paragrafi 2 sa 7 huma sostitwiti b'dan li ġej:

“2. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-ditti tal-investment li jagħzlu li jhallsu separatament għas-servizzi ta' eżekuzzjoni u għar-riċerka li joperaw kont ta' pagament ta' riċerka kif imsemmi fil-paragrafu 1, għandhom jipprovdu, fuq talba tal-klijenti tagħhom jew tal-awtoritajiet kompetenti, dan kollu li ġej:

- (a) lista tal-fornituri mhallsin minn dak il-kont ta' pagament tar-riċerka;
- (b) l-ammont totali li thallsu dawk il-fornituri fuq perjodu speċifikat;
- (c) il-benefiċċji u s-servizzi riċevuti mid-ditta tal-investment minn dawk il-fornituri;
- (d) kif l-ammont totali li ntefaq mill-kont ta' pagament tar-riċerka jitqabbel mal-baġit stabbilit mid-ditta tal-investment għal dak il-perjodu, b'kunsiderazzjoni ta' kwalunkwe ribass jew riport jekk fil-kont jibqgħu xi fondi residwi.

Għall-finijiet tal-paragrafu 1, il-punt (a), l-Istati Membri għandhom jiżguraw li l-imposta ta' riċerka stmata:

- (a) tkun ibbażata biss fuq baġit tar-riċerka stabbilit mid-ditta tal-investment għar-riċerka minn parti terza meħtieġa għall-forniment ta' servizzi tal-investment lill-klijenti ta' dik id-ditta tal-investment;
- (b) ma tkunx marbuta mal-volum jew il-valur tat-tranzazzjonijiet eżegwiti f'isem il-klijenti.

3. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-ditti tal-investment li jagħzlu li jhallsu separatament għal servizzi ta' eżekuzzjoni u ta' riċerka u li joperaw kont ta' pagament ta' riċerka kif imsemmi fil-paragrafu 1:

- (a) jindikaw, għal kull arrangament operazzjonali għall-ġbir tal-imposta għar-riċerka mill-klijent, imposta għar-riċerka identifikabbli separatament;

(b) jikkonformaw bis-shiĥ mal-kundizzjonijiet stipulati fil-paragrafi 1 u 1a.

4. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-ditti tal-investment li jagħzlu li jhallsu separatament għas-servizzi ta' eżekuzzjoni u għar-riċerka u li joperaw kont ta' pagament tar-riċerka kif imsemmi fil-paragrafu 1 ma jirċevux ammont totali ta' imposti għar-riċerka li jaqbeż il-baġit tar-riċerka tagħhom.

5. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-ditti tal-investment li jagħzlu li jhallsu separatament għas-servizzi ta' eżekuzzjoni u għar-riċerka u li joperaw kont ta' pagament tar-riċerka separat kif imsemmi fil-paragrafu 1 jaqblu mal-klijenti tagħhom, fil-ftehim ta' mmaniġġjar jew it-termini ġenerali tan-negozju, dwar l-imposta għar-riċerka kif ibbaġitjata mid-ditta u l-frekwenza li biha l-imposta għar-riċerka speċifika sejra titnaqqas mir-riżorsi tal-klijent matul is-sena.

L-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-ditti tal-investment iżidu l-baġit għar-riċerka tagħhom biss wara li jkunu taw lill-klijenti tagħhom informazzjoni ċara dwar tali żidiet maħsuba.

L-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-ditti tal-investment jkollhom proċess biex jirrimborzaw kwalunkwe surplus fil-kont ta' pagament tar-riċerka fl-aħħar ta' perjodu lill-klijenti tagħhom jew biex ipaċuh mal-baġit tar-riċerka u mal-imposta kkalkulata għall-perjodu li jmiss.

6. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-ditti tal-investment li jagħzlu li jhallsu separatament għal servizzi ta' eżekuzzjoni u ta' riċerka u li joperaw kont ta' pagament tar-riċerka kif imsemmi fil-paragrafu 1, huma l-uniċi responsabbli għall-ġestjoni tal-baġit għar-riċerka imsemmi fil-paragrafu 1, il-punt (b).

L-Istati Membri għandhom jiżguraw li l-baġit għar-riċerka msemmi fil-paragrafu 1, il-punt (b) ikun bbażat fuq valutazzjoni raġonevoli tal-htieġa għar-riċerka minn parti terza.

L-Istati Membri għandhom jiżguraw li l-allokazzjoni tal-baġit għar-riċerka biex jixtru riċerka minn parti terza tkun soġġetta għall-kontrolli tad-ditta tal-investment u għas-sorveljanza tal-manigment superjuri li jitqiesu oggettivament xierqa biex jiġi żgurat li l-baġit għar-riċerka jiġi ġestit u użat fl-aħjar interessi tal-klijenti tad-ditta tal-investment. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li dawk il-kontrolli jinkludu rendikont tal-entrati ċar tal-pagamenti li saru lill-fornituri tar-riċerka u kif l-ammonti mħallsin kienu determinati b'referenza għall-kriterji ta' kwalità msemmijin fil-paragrafu 10, l-ewwel subparagrafu. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-ditti tal-investment ma jużawx il-baġit għar-riċerka u l-kont ta' pagament tar-riċerka biex jiffinanzjaw riċerka interna.

7. Għall-fini tal-paragrafu 1, il-punt (c), l-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-ditti tal-investment jistgħu jiddelegaw l-amministrazzjoni tal-kont ta' pagament tar-riċerka lil parti terza, sakemm tali arrangament jiffacilita l-akkwist tar-riċerka minn parti terza u l-pagament lill-fornituri tar-riċerka f'isem id-ditta tal-investment mingħajr dewmien mhux dovut skont l-istruzzjoni tad-ditta tal-investment.”;

(d) jithassar il-paragrafu 8;

(e) jizdied il-paragrafu 10 li ġej:

“10. L-Istati Membri għandhom jiżguraw li, irrispettivament minn kif id-ditti tal-investment iħallsu għas-servizzi ta' eżekuzzjoni u ta' riċerka, huma jibbażaw il-valutazzjoni annwali tagħhom tar-riċerka, meħtieġa skont l-Artikolu 24(9a), il-punt (c), tad-Direttiva 2014/65/UE, fuq kriterji ta' kwalità robusti li jippermettu lid-ditti jivvalutaw b'mod oġġettiv il-kwalità, l-użabbiltà, il-valur tar-riċerka u l-kapaċità tar-riċerka li tikkontribwixxi għal deċiżjonijiet ta' investment aħjar.

L-Istati Membri għandhom jiżguraw li d-ditti tal-investment jieħdu l-azzjonijiet ta' rimedju meħtieġa meta l-valutazzjonijiet jiżvelaw nuqqas ta' kwalità, użabbiltà, valur tar-riċerka jew nuqqas ta' kontribuzzjoni tar-riċerka għal deċiżjoni aħjar dwar l-investment.”.

Artikolu 2

Traspożizzjoni

L-Istati Membri għandhom jadottaw u jipubblikaw, sal-5 ta' Ġunju 2026, il-ligijiet, ir-regolamenti u d-dispożizzjonijiet amministrattivi neċessarji biex jikkonformaw ma' din id-Direttiva. Huma għandhom jikkomunikaw minnufih it-test ta' dawk id-dispożizzjonijiet lill-Kummissjoni.

Huma għandhom japplikaw dawk id-dispożizzjonijiet mis-6 ta' Ġunju 2026.

Meta l-Istati Membri jadottaw dawk id-dispożizzjonijiet, fihom għandu jkun hemm referenza għal din id-Direttiva jew għandhom ikunu akkumpanjati minn dik ir-referenza meta ssir il-pubblikazzjoni uffiċjali tagħhom. Huma l-Istati Membri li għandhom jiddeċiedu kif issir dik ir-referenza.

L-Istati Membri għandhom jikkomunikaw lill-Kummissjoni t-test tad-dispożizzjonijiet ewlenin tad-dritt nazzjonali li huma jadottaw fil-qasam kopert minn din id-Direttiva.

Artikolu 3

Dhul fis-seħh

Din id-Direttiva għandha tidhol fis-seħh fl-għoxrin jum wara dak tal-pubblikazzjoni tagħha f'*Il-Gurnal Uffiċjali tal-Unjoni Ewropea*.

Artikolu 4

Destinatarji

Din id-Direttiva hija indirizzata lill-Istati Membri.

Magħmul fi Brussell, 20.2.2026

Għall-Kummissjoni

Il-President

Ursula VON DER LEYEN