

Bruksela, 27 lutego 2026 r.
(OR. en)

6830/26

EF 52
ECOFIN 269
DELECT 40

PISMO PRZEWODNIE

Od: Sekretarz generalna Komisji Europejskiej (podpisała dyrektor Martine DEPREZ)

Data otrzymania: 26 lutego 2026 r.

Do: Thérèse BLANCHET, sekretarz generalna Rady Unii Europejskiej

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

Dotyczy: DYREKTYWA DELEGOWANA KOMISJI (UE) .../...
z dnia 20.2.2026 r.
zmieniająca dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593 w odniesieniu do warunków świadczenia usług w zakresie realizacji transakcji i usług badawczych przez osoby trzecie na rzecz firm inwestycyjnych świadczących usługi z zakresu zarządzania portfelem, inne usługi inwestycyjne lub usługi dodatkowe

Delegacje otrzymują w załączeniu dokument C(2026) 994 final.

Zał.: C(2026) 994 final



Bruksela, dnia 20.2.2026 r.
C(2026) 994 final

DYREKTYWA DELEGOWANA KOMISJI (UE) .../...

z dnia 20.2.2026 r.

zmieniająca dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593 w odniesieniu do warunków świadczenia usług w zakresie realizacji transakcji i usług badawczych przez osoby trzecie na rzecz firm inwestycyjnych świadczących usługi z zakresu zarządzania portfelem, inne usługi inwestycyjne lub usługi dodatkowe

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

UZASADNIENIE

1. KONTEKST AKTU DELEGOWANEGO

Dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/338 ⁽¹⁾ (będącą częścią „pakietu na rzecz odbudowy rynków kapitałowych”) zmieniono dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE ⁽²⁾ („MiFID II”), aby ułatwić rozwój badań dotyczących emitentów o małej i średniej kapitalizacji poszukujących lepszego dostępu do rynków kapitałowych i inwestorów. Zmiana ta umożliwiła firmom inwestycyjnym dokonywanie łącznych płatności za usługi badawcze i usługi w zakresie realizacji transakcji, jeżeli spełniono określone warunki. Jednym z tych warunków była konieczność, aby badania dotyczyły emitentów, których kapitalizacja rynkowa wyrażona w formie notowań z końca roku nie przekroczyła 1 mld EUR w ciągu 36 miesięcy poprzedzających przeprowadzenie badań. W przypadku przedsiębiorstw o wyższej kapitalizacji rynkowej obowiązek dokonywania oddzielnych płatności za usługi badawcze i usługi w zakresie realizacji transakcji nadal miał zastosowanie.

Ponieważ spadek liczby badań inwestycyjnych nie uległ jednak spowolnieniu w następstwie tej zmiany, dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 ⁽³⁾ (będącą częścią pakietu dotyczącego dopuszczania do obrotu giełdowego) wprowadzono dalsze zmiany w MiFID II, aby zapewnić firmom inwestycyjnym większą elastyczność w wyborze sposobu organizacji płatności za usługi w zakresie realizacji transakcji i badania. W szczególności:

- usunięto zbyt restrykcyjny przepis o możliwości łączenia przez firmy płatności za usługi badawcze i usługi w zakresie realizacji transakcji tylko wtedy, gdy badania dotyczą przedsiębiorstw o kapitalizacji rynkowej nieprzekraczającej 1 mld EUR;
- wprowadzono bardziej elastyczne przepisy umożliwiające firmom inwestycyjnym wybór najodpowiedniejszej metody płatności za usługi w zakresie realizacji transakcji i za badania;
- zniesiono wymóg oddzielenia płatności w przypadkach, gdy zostanie to uznane za zbyt uciążliwe dla firm, przy jednoczesnym umożliwieniu im utrzymania oddzielnych płatności, jeżeli sobie tego życzą;
- wprowadzono wymogi w zakresie przejrzystości, zgodnie z którymi firmy inwestycyjne są zobowiązane do ujawniania swoim klientom, czy korzystają z łącznych czy oddzielnych płatności.

Aby zapewnić spójne stosowanie tych ostatnich zmian w całej UE oraz promować badania dotyczące przedsiębiorstw, Komisja powinna zmienić dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593

⁽¹⁾ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2021/338 z dnia 16 lutego 2021 r. zmieniająca dyrektywę 2014/65/UE w zakresie wymogów informacyjnych, zarządzania produktami i limitów pozycji oraz dyrektywy 2013/36/UE i (UE) 2019/878 w zakresie ich zastosowania do firm inwestycyjnych w celu wsparcia odbudowy w następstwie kryzysu związanego z COVID-19 (Dz.U. L 68 z 26.2.2021, s. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

⁽²⁾ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (wersja przekształcona) (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

⁽³⁾ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publiczności rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylecia dyrektywy 2001/34/WE (Dz.U. L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

(⁴). W szczególności powinna dokonać przeglądu przepisów regulujących metody płatności za badania dostarczane przez osoby trzecie firmom inwestycyjnym świadczącym usługi z zakresu zarządzania portfelem, inne usługi inwestycyjne lub usługi dodatkowe. W tym kontekście Komisja zwróciła się o poradę techniczną do Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA).

2. KONSULTACJE PRZEPROWADZONE PRZED PRZYJĘCIEM AKTU

Na podstawie wniosku Komisji o poradę techniczną ESMA przeprowadził konsultacje publiczne w sprawie ewentualnych zmian przepisów dotyczących badań zawartych w dyrektywie delegowanej (UE) 2017/593 w kontekście aktu dotyczącego dopuszczania do obrotu giełdowego. Dokument konsultacyjny (⁵) opublikowano na stronie internetowej ESMA w dniu 28 października 2024 r., a konsultacje pozostały otwarte do dnia 28 stycznia 2025 r. ESMA zasięgnął również opinii Grupy Interesariuszy z Sektora Giełd i Papierów Wartościowych ustanowionej zgodnie z art. 37 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.

W okresie od 17 grudnia 2025 r. do 12 stycznia 2026 r. Komisja konsultowała się z grupą ekspertów Europejskiego Komitetu Papierów Wartościowych w sprawie projektu dyrektywy delegowanej. Otrzymano trzy uwagi, z których wynika ogólne poparcie dla projektu wniosku.

Od dnia 4 grudnia 2025 r. do dnia 1 stycznia 2026 r. projekt dyrektywy delegowanej był opublikowany na portalu poświęconym lepszemu stanowieniu prawa przez czterotygodniowy okres na zgłaszanie uwag, zgodnie z zasadami określonymi w Porozumieniu międzyinstytucjonalnym w sprawie lepszego stanowienia prawa. Otrzymano dwanaście uwag. Informacje zwrotne dotyczyły głównie przepisów mających zastosowanie do badań opłacanych przez firmy inwestycyjne z zasobów własnych oraz badań opłacanych z rachunku płatniczego na potrzeby badań. Niektóre zainteresowane strony zaproponowały wzmocnienie i uzupełnienie w dyrektywie delegowanej odpowiednich przepisów dotyczących badań wprowadzonych dyrektywą (UE) 2024/2811.

Po należyтым uwzględnieniu uwag Komisja stwierdziła, że wymogi dotyczące jakości określone w projekcie dyrektywy delegowanej, które będą miały zastosowanie do wszystkich badań, niezależnie od sposobu, w jaki firmy inwestycyjne płacą za usługi w zakresie realizacji transakcji i usługi badawcze, powinny stanowić wystarczające zabezpieczenie zapewniające odpowiednią jakość badań. W związku z tym Komisja uważa, że dalsze zmiany w projekcie dyrektywy delegowanej albo nie są konieczne, albo nie byłyby zgodne ze zmianami określonymi w dyrektywie (UE) 2024/2811. Ponadto takie propozycje jak wymóg porównania jakości badań przeprowadzonych przez danego dostawcę usług badawczych z jakością badań przeprowadzonych przez innych dostawców usług badawczych zostały już ocenione i odrzucone przez ESMA na wcześniejszym etapie, ponieważ uznano, że są one nadmiernie uciążliwe i mogą spowodować niepotrzebną złożoność regulacyjną dla firm inwestycyjnych.

(⁴) Dyrektywa delegowana Komisji (UE) 2017/593 z dnia 7 kwietnia 2016 r. uzupełniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do zabezpieczenia instrumentów finansowych i środków pieniężnych należących do klientów, zobowiązań w zakresie zarządzania produktami oraz zasad mających zastosowanie do oferowania lub przyjmowania wynagrodzeń, prowizji bądź innych korzyści pieniężnych lub niepieniężnych (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 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. ASPEKTY PRAWNE AKTU DELEGOWANEGO

NINIEJSZA DYREKTYWA DELEGOWANA ZAWIERA CZTERY ARTYKUŁY.

- W art. 1 zmienia się art. 13 dyrektywy delegowanej (UE) 2017/593, ustanawiając nowe przepisy umożliwiające dokonywanie łącznych lub oddzielnych płatności za usługi w zakresie realizacji transakcji i usługi badawcze.
- W art. 2 określono harmonogram przyjmowania przez państwa członkowskie przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych niezbędnych do transpozycji nowych przepisów określonych w niniejszej dyrektywie delegowanej oraz datę rozpoczęcia ich stosowania.
- W art. 3 określono harmonogram wejścia w życie nowych przepisów określonych w niniejszej dyrektywie delegowanej.
- W art. 4 określono, że niniejsza dyrektywa delegowana jest skierowana do wszystkich państw członkowskich.

DYREKTYWA DELEGOWANA KOMISJI (UE) .../...

z dnia 20.2.2026 r.

zmieniająca dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593 w odniesieniu do warunków świadczenia usług w zakresie realizacji transakcji i usług badawczych przez osoby trzecie na rzecz firm inwestycyjnych świadczących usługi z zakresu zarządzania portfelem, inne usługi inwestycyjne lub usługi dodatkowe

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, w szczególności jego art. 53 ust. 1,

uwzględniając dyrektywę 2014/65/UE Parlamentu Europejskiego i Rady ⁽⁶⁾, w szczególności jej art. 24 ust. 13,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 ⁽⁷⁾ zmieniono dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE ⁽⁸⁾ w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla przedsiębiorstw oraz ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału, w szczególności poprzez wspieranie większej liczby badań inwestycyjnych dotyczących tych przedsiębiorstw oraz zwiększenie ich widoczności i szans na przyciągnięcie potencjalnych inwestorów.
- (2) Dyrektywą (UE) 2024/2811 zmieniono sposób, w jaki firmy inwestycyjne mogą płacić za usługi w zakresie realizacji transakcji i usługi badawcze świadczone przez osoby trzecie, dając tym firmom możliwość wyboru, czy dokonywać oddzielnych czy łącznych płatności za te usługi. Taka elastyczność uwzględnia obciążenie administracyjne, jakie organizacja oddzielnych płatności za usługi w zakresie realizacji i usługi badawcze może stanowić dla niektórych przedsiębiorstw, w szczególności przedsiębiorstw o małej i średniej kapitalizacji, które następnie decydują się nie świadczyć już usług badawczych ani z nich nie korzystać.
- (3) W dyrektywie delegowanej (UE) 2017/593 ⁽⁹⁾ wyszczególniono jedynie wymogi związane z dokonywaniem łącznych płatności za usługi w zakresie realizacji

⁽⁶⁾ Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349.

⁽⁷⁾ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/2811 z dnia 23 października 2024 r. w sprawie zmiany dyrektywy 2014/65/UE w celu zwiększenia atrakcyjności publicznych rynków kapitałowych w Unii dla spółek i ułatwienia małym i średnim przedsiębiorstwom dostępu do kapitału oraz uchylenia dyrektywy 2001/34/WE (Dz.U. L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁽⁸⁾ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (wersja przekształcona) (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

⁽⁹⁾ Dyrektywa delegowana Komisji (UE) 2017/593 z dnia 7 kwietnia 2016 r. uzupełniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do zabezpieczenia instrumentów

transakcji i usługi badawcze. Konieczne jest odzwierciedlenie faktu, że firmy inwestycyjne mogą obecnie zdecydować się na dokonywanie łącznych lub oddzielnych płatności za te usługi i że w obu przypadkach powinny mieć zastosowanie wymogi dotyczące oceny jakości badań.

- (4) Elastyczność zapewniona firmom inwestycyjnym w odniesieniu do metody płatności nie powinna kolidować ze spoczywającym na tych firmach obowiązkiem uczciwego, sprawiedliwego i profesjonalnego postępowania w najlepiej pojętym interesie ich klientów. W związku z tym te firmy inwestycyjne powinny być zobowiązane do oceny jakości badań, z których korzystają lub które wykonują, w celu zapewnienia, aby badania wykonywane dla nich przez osobę trzecią były wysokiej jakości i mogły być wykorzystywane do podejmowania trafniejszych decyzji inwestycyjnych, a tym samym wnosily wartość dodaną dla inwestora końcowego.
- (5) Firmy inwestycyjne, dla których wykonano badania, powinny co roku oceniać ich jakość. W celu zapewnienia, aby badania skutecznie przyczyniały się do podejmowania trafniejszych decyzji inwestycyjnych, zgodnie ze strategią inwestycyjną mającą zastosowanie do portfela klientów, firmy inwestycyjne powinny czynić to w oparciu o solidne kryteria jakości. W przypadku gdy roczna ocena wykaże brak odpowiedniej jakości badań, ich nieużyteczność lub niezdolność do przyczyniania się do trafniejszych decyzji inwestycyjnych, dane firmy inwestycyjne powinny rozważyć działania mające na celu zaradzenie tej sytuacji, w tym zwrócić się do dostawcy usług badawczych będącego osobą trzecią o poprawę jakości badań, zaprzestanie wykorzystywania lub dystrybucji badań o niewystarczającej jakości lub wybranie alternatywnego dostawcy badań.
- (6) W celu uzyskania opinii technicznej dotyczącej przepisów określonych w niniejszej dyrektywie delegowanej przeprowadzono konsultacje z Europejskim Urzędem Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych ustanowionym na mocy rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 ⁽¹⁰⁾.
- (7) W celu umożliwienia właściwym organom i firmom inwestycyjnym dostosowania się do nowych wymogów, tak aby mogły je stosować w sposób sprawny i skuteczny, datę transpozycji oraz datę rozpoczęcia stosowania niniejszej dyrektywy delegowanej należy dostosować do, odpowiednio, daty transpozycji i daty rozpoczęcia stosowania dyrektywy (UE) 2024/2811.
- (8) Należy zatem odpowiednio zmienić dyrektywę delegowaną (UE) 2017/593,

PRZYJMUJE NINIEJSZĄ DYREKTYWĘ:

Artykuł 1

Zmiany w dyrektywie delegowanej (UE) 2017/593

W dyrektywie delegowanej (UE) 2017/593 wprowadza się następujące zmiany:

finansowych i środków pieniężnych należących do klientów, zobowiązań w zakresie zarządzania produktami oraz zasad mających zastosowanie do oferowania lub przyjmowania wynagrodzeń, prowizji bądź innych korzyści pieniężnych lub niepieniężnych (Dz.U. L 87 z 31.3.2017, s. 500, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2017/593/oj>).

- ⁽¹⁰⁾ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylenia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

1) w art. 13 wprowadza się następujące zmiany:

a) ust. 1 otrzymuje brzmienie:

„1. Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne prowadzące oddzielny rachunek płatniczy na potrzeby badań, o którym mowa w art. 24 ust. 9a lit. d) ppkt (ii) dyrektywy 2014/65/UE, spełniały następujące warunki dotyczące prowadzenia rachunku:

- a) rachunek płatniczy na potrzeby badań jest finansowany ze specjalnej opłaty z tytułu badań ponoszonej przez klienta;
- b) w ramach ustanowienia rachunku płatniczego na potrzeby badań i uzgodnienia ze swoimi klientami opłaty z tytułu badań firmy inwestycyjne ustanawiają i regularnie oceniają budżet badawczy jako wewnętrzny środek administracyjny;
- c) firma inwestycyjna ponosi odpowiedzialność za rachunek płatniczy na potrzeby badań.”;

b) dodaje się ust. 1a w brzmieniu:

„1a. Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne korzystające z rachunku płatniczego na potrzeby badań, o którym mowa w ust. 1, przekazywały swoim klientom następujące informacje:

- a) przed świadczeniem usług inwestycyjnych na rzecz klientów – informacje dotyczące zapisanej w budżecie kwoty przeznaczonej na badania oraz wysokości szacowanej opłaty z tytułu badań należnej od każdego z klientów;
- b) roczne informacje dotyczące całkowitych kosztów poniesionych przez firmę inwestycyjną na potrzeby badań wykonywanych przez osoby trzecie.”;

c) ust. 2–7 otrzymują brzmienie:

„2. Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne, które zdecydują się płacić oddzielnie za usługi w zakresie realizacji transakcji i za badania oraz które prowadzą rachunek płatniczy na potrzeby badań, o którym mowa w ust. 1, przedstawiały na żądanie swoich klientów lub właściwych organów wszystkie następujące informacje:

- a) wykaz dostawców opłacanych z tego rachunku płatniczego na potrzeby badań;
- b) całkowitą kwotę wypłaconą tym dostawcom w danym okresie;
- c) korzyści i usługi otrzymane przez firmę inwestycyjną od tych dostawców;
- d) sposób porównania łącznej kwoty wydanej z rachunku płatniczego na potrzeby badań z budżetem ustanowionym przez firmę inwestycyjną w odniesieniu do tego okresu, ze wskazaniem wszelkich rabatów lub przeniesień, jeżeli na rachunku pozostają środki.

Do celów ust. 1 lit. a) państwa członkowskie zapewniają, aby szacowana opłata z tytułu badań:

- a) opierała się wyłącznie na budżecie badawczym ustanowionym przez firmę inwestycyjną na potrzeby badań prowadzonych przez osoby trzecie niezbędnych do świadczenia usług inwestycyjnych na rzecz klientów tej firmy inwestycyjnej;
- b) nie była związana z wolumenem ani wartością transakcji przeprowadzonych w imieniu klientów.

3. Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne, które zdecydują się dokonywać oddzielnych płatności za usługi w zakresie realizacji transakcji i usługi badawcze oraz które prowadzą rachunek płatniczy na potrzeby badań, o którym mowa w ust. 1:

- a) wskazywały oddzielnie określoną opłatę z tytułu badań dla każdego uzgodnienia operacyjnego w odniesieniu do pobierania od klientów opłaty z tytułu badań;
- b) zachowywały pełną zgodność z warunkami określonymi w ust. 1 i 1a.

4. Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne, które zdecydują się dokonywać oddzielnych płatności za usługi w zakresie realizacji transakcji i usługi badawcze oraz które prowadzą rachunek płatniczy na potrzeby badań, o którym mowa w ust. 1, nie otrzymywały łącznej kwoty opłat z tytułu badań przekraczającej kwotę ich budżetu badawczego.

5. Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne, które zdecydują się dokonywać oddzielnych płatności za usługi w zakresie realizacji transakcji i usługi badawcze oraz które prowadzą oddzielny rachunek płatniczy na potrzeby badań, o którym mowa w ust. 1, uzgodniły ze swoimi klientami w umowie dotyczącej zarządzania inwestycjami lub w ogólnych warunkach prowadzenia działalności opłatę z tytułu badań przewidzianą w budżecie przez firmę inwestycyjną oraz częstotliwość pobierania opłaty z tytułu badań z zasobów klienta w ciągu roku.

Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne zwiększały swój budżet badawczy dopiero wyraźnym poinformowaniu klientów o takim planowanym zwiększeniu.

Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne dysponowały procedurą umożliwiającą zwrot klientom jakiegokolwiek nadwyżki występującej na rachunku płatniczym na potrzeby badań na koniec okresu lub umożliwiającą zbilansowanie jej z budżetem badawczym i opłatą wyliczoną na kolejny okres.

6. Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne, które zdecydują się dokonywać oddzielnych płatności za usługi w zakresie realizacji transakcji i usługi badawcze oraz które prowadzą rachunek płatniczy na potrzeby badań, o którym mowa w ust. 1, ponosiły wyłączną odpowiedzialność za zarządzanie budżetem badawczym, o którym mowa w ust. 1 lit. b).

Państwa członkowskie zapewniają, aby budżet badawczy, o którym mowa w ust. 1 lit. b), opierał się na rozsądnej ocenie zapotrzebowania na badania prowadzone przez osoby trzecie.

Państwa członkowskie zapewniają, aby przydział budżetu badawczego na zakup usług z zakresu badań świadczonych przez osoby trzecie podlegał kontrolom firmy inwestycyjnej i nadzorowi kadry kierowniczej wyższego szczebla, które uznaje się za obiektywnie odpowiednie do zapewnienia

zarządzania budżetem badawczym i wykorzystywania go w najlepiej pojętym interesie klientów firmy inwestycyjnej. Państwa członkowskie zapewniają, aby przedmiotowe kontrole obejmowały przejrzystą ścieżkę audytu płatności dokonywanych na rzecz dostawców usług badawczych oraz sposobu określenia wypłaconych kwot w odniesieniu do kryteriów jakości, o których mowa w ust. 10 akapit pierwszy. Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne nie korzystały z budżetu badawczego i rachunku płatniczego na potrzeby badań w celu finansowania badań wewnętrznych.

7. Do celów ust. 1 lit. c) państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne mogły przekazać zarządzanie rachunkiem płatniczym na potrzeby badań osobie trzeciej, pod warunkiem że takie uzgodnienie ułatwia zakup usług świadczonych przez osobę trzecią w zakresie badań i realizację płatności na rzecz dostawców usług badawczych niezwłocznie w imieniu firmy inwestycyjnej i zgodnie ze wskazówkami firmy inwestycyjnej.”;

d) uchyla się ust. 8;

e) dodaje się ust. 10 w brzmieniu:

„10. Państwa członkowskie zapewniają, aby niezależnie od sposobu, w jaki firmy inwestycyjne płacą za usługi w zakresie realizacji transakcji i usługi badawcze, firmy te opierały swoją roczną ocenę badań, wymaganą na podstawie art. 24 ust. 9a lit. c) dyrektywy 2014/65/UE, na solidnych kryteriach jakości umożliwiających im obiektywną ocenę jakości, przydatności i wartości badań oraz zdolności badań do przyczynienia się do trafniejszych decyzji inwestycyjnych.

Państwa członkowskie zapewniają, aby firmy inwestycyjne podejmowały niezbędne działania naprawcze w przypadku, gdy oceny wykażą brak jakości, przydatności i wartości badań lub brak zdolności badań do przyczynienia się do trafniejszych decyzji inwestycyjnych.”.

Artykuł 2

Transpozycja

Państwa członkowskie przyjmują i publikują, najpóźniej do dnia 5 czerwca 2026 r., przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do wykonania niniejszej dyrektywy. Niezwłocznie przekazują Komisji tekst tych przepisów.

Państwa członkowskie stosują te przepisy od dnia 6 czerwca 2026 r.

Przepisy przyjęte przez państwa członkowskie zawierają odniesienie do niniejszej dyrektywy lub odniesienie takie towarzyszy ich urzędowej publikacji. Metody dokonywania takiego odniesienia określone są przez państwa członkowskie.

Państwa członkowskie przekazują Komisji tekst podstawowych przepisów prawa krajowego przyjętych w dziedzinie objętej niniejszą dyrektywą.

Artykuł 3

Wejście w życie

Niniejsza dyrektywa wchodzi w życie dwudziestego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Artykuł 4

Adresaci

Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia 20.2.2026 r.

W imieniu Komisji

Przewodnicząca

Ursula VON DER LEYEN