

Bruxelles, 27 februarie 2026
(OR. en)

6830/26

EF 52
ECOFIN 269
DELECT 40

NOTĂ DE ÎNSOȚIRE

Sursă:	Secretara Generală a Comisiei Europene, sub semnătura dnei Martine DEPREZ, Directoare
Data primirii:	26 februarie 2026
Destinatar:	Dna Thérèse BLANCHET, Secretară Generală a Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	C(2026) 994 final
Subiect:	DIRECTIVA DELEGATĂ (UE) .../... A COMISIEI din 20.2.2026 de modificare a Directivei delegate (UE) 2017/593 în ceea ce privește condițiile de furnizare a serviciilor de executare și de cercetare de către terți firmelor de investiții care oferă servicii de administrare a portofoliului sau alte servicii de investiții sau servicii auxiliare

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul C(2026) 994 final.

Anexă: C(2026) 994 final



Bruxelles, 20.2.2026
C(2026) 994 final

DIRECTIVA DELEGATĂ (UE) .../... A COMISIEI

din 20.2.2026

de modificare a Directivei delegate (UE) 2017/593 în ceea ce privește condițiile de furnizare a serviciilor de executare și de cercetare de către terți firmelor de investiții care oferă servicii de administrare a portofoliului sau alte servicii de investiții sau servicii auxiliare

(Text cu relevanță pentru SEE)

EXPUNERE DE MOTIVE

1. CONTEXTUL ACTULUI DELEGAT

Directiva (UE) 2021/338 a Parlamentului European și a Consiliului¹ (care face parte din „pachetul de măsuri privind redresarea piețelor de capital”) a modificat Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului² („MiFID II”) cu scopul de a facilita dezvoltarea cercetării privind emitenții cu capitalizare mică și medie care urmăresc să obțină un acces mai bun la piețele de capital și la investitori. Modificarea a permis firmelor de investiții să plătească în comun furnizarea de servicii de cercetare și de executare, în anumite condiții. Una dintre condiții a fost ca cercetarea să se refere la emitenți a căror capitalizare bursieră nu a depășit 1 miliard EUR, exprimată prin cotațiile de sfârșit de an, în cele 36 de luni anterioare efectuării sale. Pentru societățile cu o capitalizare bursieră mai mare, a continuat să se aplice obligația de a plăti separat serviciile de cercetare și de executare.

Totuși, întrucât situația cercetării în domeniul investițiilor nu a încetat să se deterioreze după această modificare, Directiva (UE) 2024/2811 a Parlamentului European și a Consiliului³ (care face parte din pachetul legislativ privind cotarea la bursă) a adus noi modificări directivei MiFID II pentru a oferi firmelor de investiții mai multă flexibilitate în ceea ce privește modul în care optează să organizeze plățile pentru serviciile de executare și pentru cercetare. Mai exact, directiva respectivă:

- elimină opțiunea prea restrictivă care permitea întreprinderilor să grupeze plățile pentru serviciile de cercetare și de executare numai atunci când cercetarea se referă la întreprinderi cu o capitalizare bursieră care nu depășește 1 miliard EUR;
- introduce norme mai flexibile care permit firmelor de investiții să aleagă metoda de plată cea mai adecvată pentru serviciile de executare și pentru cercetare;
- elimină cerința de a separa plățile în cazul în care această situație este considerată prea împovărătoare pentru firme, permițându-le în același timp să mențină plăți separate, dacă preferă acest lucru;
- introduce cerințe de transparență care obligă firmele de investiții să comunice clienților faptul că utilizează plăți comune sau separate.

Pentru a asigura aplicarea consecventă a acestor ultime modificări în întreaga UE și pentru a promova cercetarea privind întreprinderile, Comisia ar trebui să modifice Directiva delegată (UE) 2017/593⁴. Comisia ar trebui mai ales să revizuiască normele care reglementează

¹ Directiva (UE) 2021/338 a Parlamentului European și a Consiliului din 16 februarie 2021 de modificare a Directivei 2014/65/UE în ceea ce privește cerințele în materie de informații, guvernanta produselor și limitele pozițiilor, precum și a Directivelor 2013/36/UE și (UE) 2019/878 în ceea ce privește aplicarea acestora în cazul firmelor de investiții, pentru a contribui la redresarea în urma crizei provocate de COVID-19 (JO L 68, 26.2.2021, p. 14. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

² Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (reformare) (JO L 173, 12.6.2014, p. 349. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

³ Directiva (UE) 2024/2811 a Parlamentului European și a Consiliului din 23 octombrie 2024 de modificare a Directivei 2014/65/UE pentru a face piețele publice de capital din Uniune mai atractive pentru întreprinderi și a facilita accesul la capital al întreprinderilor mici și mijlocii și de abrogare a Directivei 2001/34/CE (JO L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁴ Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei din 7 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de guvernanță a produsului și normele aplicabile la

metodele de plată pentru cercetarea furnizată de părți terți firmelor de investiții care oferă servicii de administrare a portofoliului, alte servicii de investiții sau servicii auxiliare. În acest context, Comisia a solicitat avizul tehnic al Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA).

2. CONSULTĂRI ÎNAINTEA ADOPTĂRII ACTULUI

Pe baza unei cereri de aviz tehnic din partea Comisiei, ESMA a efectuat o consultare publică cu privire la posibile modificări ale dispozițiilor referitoare la cercetare din Directiva delegată (UE) 2017/593, în contextul pachetului legislativ privind cotarea la bursă. Documentul de consultare⁵ a fost publicat pe site-ul internet al ESMA la 28 octombrie 2024, iar consultarea a rămas deschisă până la 28 ianuarie 2025. ESMA a solicitat punctele de vedere ale Grupului părților interesate din domeniul valorilor mobiliare și piețelor (SMSG), instituit în conformitate cu articolul 37 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010.

În perioada 17 decembrie 2025-12 ianuarie 2026, Comisia a consultat Grupul de experți al Comitetului european pentru valori mobiliare cu privire la proiectul de directivă delegată. S-au primit trei observații, care au evidențiat un sprijin general pentru proiectul de propunere.

Proiectul de directivă delegată a fost publicat pe portalul „O mai bună legiferare” pentru o perioadă de consultare de patru săptămâni, între 4 decembrie 2025 și 1 ianuarie 2026, în conformitate cu principiile stabilite în Acordul interinstituțional privind o mai bună legiferare. S-au primit douăsprezece observații. Feedbackul primit s-a referit în principal la normele aplicabile cercetării plătite de firmele de investiții din resurse proprii și cercetării plătite din contul de plăți pentru cercetare. Unele părți interesate au propus consolidarea și completarea, în directiva delegată, a dispozițiilor relevante referitoare la cercetare, astfel cum au fost introduse prin Directiva (UE) 2024/2811.

După o analiză atentă, Comisia a concluzionat că cerințele de calitate stabilite în proiectul de directivă delegată care se vor aplica tuturor activităților de cercetare, indiferent de modul în care firmele de investiții plătesc serviciile de executare și de cercetare, ar trebui să constituie garanții suficiente pentru a asigura calitatea adecvată a cercetării. În consecință, Comisia consideră că modificările suplimentare propuse a fi aduse proiectului de directivă delegată fie nu sunt necesare, fie nu ar fi conforme cu modificările prevăzute în Directiva (UE) 2024/2811. În plus, sugestii precum cerința de a compara calitatea cercetării efectuate de un furnizor cu cea oferită de alți furnizori de servicii de cercetare au fost deja evaluate și eliminate de ESMA într-o etapă anterioară, fiind considerate excesiv de împovărătoare și susceptibile să creeze o complexitate inutilă în materie de reglementare pentru firmele de investiții.

acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare (JO 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

3. ELEMENTELE JURIDICE ALE ACTULUI DELEGAT

PREZENTA DIRECTIVĂ DELEGATĂ CONȚINE PATRU ARTICOLE.

- Articolul 1 modifică articolul 13 din Directiva delegată (UE) 2017/593, stabilind noi norme care permit plăți comune sau separate pentru cercetarea în domeniul investițiilor și serviciile de executare.
- Articolul 2 stabilește calendarul adoptării de către statele membre a actelor cu putere de lege și a actelor administrative necesare pentru transpunerea noilor norme prevăzute în prezenta directivă delegată, precum și data aplicării actelor respective.
- Articolul 3 stabilește calendarul intrării în vigoare a noilor norme prevăzute în prezenta directivă delegată.
- Articolul 4 precizează că prezenta directivă delegată se adresează tuturor statelor membre.

DIRECTIVA DELEGATĂ (UE) .../... A COMISIEI

din 20.2.2026

de modificare a Directivei delegate (UE) 2017/593 în ceea ce privește condițiile de furnizare a serviciilor de executare și de cercetare de către terți firmelor de investiții care oferă servicii de administrare a portofoliului sau alte servicii de investiții sau servicii auxiliare

(Text cu relevanță pentru SEE)

COMISIA EUROPEANĂ,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, în special articolul 53 alineatul (1),

având în vedere Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului⁶, în special articolul 24 alineatul (13),

întrucât:

- (1) Directiva (UE) 2024/2811 a Parlamentului European și a Consiliului⁷ a adus Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului⁸ modificări menite să sporească atractivitatea piețelor publice de capital din Uniune pentru societăți și să faciliteze accesul la capital al întreprinderilor mici și mijlocii, în special prin promovarea intensificării activităților de cercetare în domeniul investițiilor cu privire la aceste societăți și prin îmbunătățirea vizibilității și a perspectivelor acestora de a atrage investitori potențiali.
- (2) Directiva (UE) 2024/2811 a modificat modul în care firmele de investiții pot plăti serviciile de executare și de cercetare furnizate de terți, oferind firmelor respective posibilitatea de a alege între a plăti serviciile respective fie în comun, fie separat. Prin acordarea acestei flexibilități se recunoaște sarcina administrativă pe care organizarea plăților separate pentru serviciile de executare și de cercetare o poate reprezenta pentru anumite firme, care optează ulterior să nu mai furnizeze sau să nu mai utilizeze servicii de cercetare, în special cercetări referitoare la întreprinderile mici și cu capitalizare medie.
- (3) Directiva delegată (UE) 2017/593⁹ se limitează la a detalia cerințele asociate unei plăți comune pentru serviciile de executare și de cercetare. Este necesar să se reflecte faptul

⁶ JO L 173, 12.6.2014, p. 349.

⁷ Directiva (UE) 2024/2811 a Parlamentului European și a Consiliului din 23 octombrie 2024 de modificare a Directivei 2014/65/UE pentru a face piețele publice de capital din Uniune mai atractive pentru întreprinderi și a facilita accesul la capital al întreprinderilor mici și mijlocii și de abrogare a Directivei 2001/34/CE (JO L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁸ Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (reformare) (JO L 173, 12.6.2014, p. 349. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

⁹ Directiva delegată (UE) 2017/593 a Comisiei din 7 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește protejarea instrumentelor financiare și a fondurilor care aparțin clienților, obligațiile de guvernanță a produsului și normele aplicabile la

că firmelor de investiții li se permite în prezent să opteze între a plăti aceste servicii în comun sau separat și că, în ambele cazuri, ar trebui să se aplice cerințe în ceea ce privește evaluarea calității cercetării.

- (4) Flexibilitatea acordată firmelor de investiții în ceea ce privește metoda de plată nu ar trebui să interfereze cu obligația firmelor respective de a acționa cu onestitate, corectitudine și profesionalism în interesul superior al clienților lor. De aceea, firmele de investiții respective ar trebui să aibă obligația de a evalua calitatea cercetării pe care o consumă sau o furnizează pentru a se asigura că cercetarea care le este furnizată de un terț este de calitate și poate fi utilizată pentru a contribui la luarea unor decizii de investiții mai bune, asigurând astfel valoare adăugată investitorului final.
 - (5) Firmele de investiții cărora le este furnizată cercetarea trebuie să evalueze anual calitatea acesteia. Pentru a se asigura că cercetarea contribuie în mod eficace la luarea unor decizii de investiții mai bune, în conformitate cu strategia de investiții aplicabilă portofoliului clienților, firmele de investiții ar trebui să efectueze această evaluare pe baza unor criterii de calitate solide. În cazul în care evaluarea anuală evidențiază o calitate sau o utilizabilitate insuficientă a cercetării sau faptul că aceasta nu contribuie la luarea unor decizii de investiții mai bune, firmele de investiții în cauză ar trebui să aibă în vedere, pentru a remedia această situație, măsuri constând inclusiv în a solicita furnizorului terț de cercetare să îmbunătățească calitatea cercetării, în a înceta să utilizeze sau să distribuie cercetările de o calitate insuficientă sau în a alege un furnizor de cercetare alternativ.
 - (6) A fost consultată Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe, instituită prin Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului¹⁰, care a oferit consultanță tehnică referitoare la normele stabilite în prezenta directivă delegată.
 - (7) Pentru a permite autorităților competente și firmelor de investiții să se adapteze la noile cerințe, astfel încât acestea să poată fi aplicate în mod eficient și eficace, data transpunerii și data aplicării prezentei directive delegate ar trebui să fie aliniate la data transpunerii și, respectiv, la data aplicării Directivei (UE) 2024/2811.
 - (8) Directiva delegată (UE) 2017/593 ar trebui, așadar, să fie modificată în consecință,
- ADOPTĂ PREZENTA DIRECTIVĂ:

Articolul 1

Modificări aduse Directivei delegate (UE) 2017/593

Directiva delegată (UE) 2017/593 se modifică după cum urmează:

- (1) Articolul 13 se modifică după cum urmează:

- (a) alineatul (1) se înlocuiește cu următorul text:

„(1) Statele membre se asigură că firmele de investiții care utilizează un cont de plăți pentru cercetare separat, astfel cum se menționează la articolul 24

acordarea sau primirea de onorarii, comisioane sau alte tipuri de beneficii pecuniare sau nepecuniare (JO L 87, 31.3.2017, p. 500. ELI: http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj).

¹⁰ Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei (JO L 331, 15.12.2010, p. 84. ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

alineatul (9a) litera (d) punctul (ii) din Directiva 2014/65/UE, îndeplinesc următoarele condiții referitoare la funcționarea contului:

- (a) contul de plăți pentru cercetare este alimentat cu taxa specială de cercetare percepută de la client;
 - (b) ca parte a procesului prin care instituie un cont de plăți pentru cercetare și convin asupra unei taxe de cercetare cu clienții lor, firmele de investiții stabilesc și evaluează cu regularitate un buget de cercetare ca măsură administrativă internă;
 - (c) firma de investiții este considerată răspunzătoare pentru contul de plăți pentru cercetare.”;
- (b) se introduce alineatul (1a), cu următorul text:

„(1a) Statele membre se asigură că firmele de investiții care utilizează un cont de plăți pentru cercetare, astfel cum este menționat la alineatul (1), oferă clienților lor următoarele informații:

- (a) înainte de a furniza clienților servicii de investiții, informații cu privire la cuantumul prevăzut în buget pentru cercetare și la cuantumul taxei de cercetare estimate pentru fiecare client;
 - (b) informații anuale cu privire la costurile totale pe care firma de investiții le-a suportat pentru cercetările efectuate de terți.”;
- (c) alineatele (2)-(7) se înlocuiesc cu următorul text:

„(2) Statele membre se asigură că firmele de investiții care optează să plătească separat serviciile de executare și cercetarea și care utilizează un cont de plăți pentru cercetare, astfel cum este menționat la alineatul (1), furnizează, la cererea clienților lor sau a autorităților competente, toate informațiile următoare:

- (a) o listă a furnizorilor plătiți din contul de plăți pentru cercetare respectiv;
- (b) suma totală care a fost plătită furnizorilor respectivi într-o perioadă specificată;
- (c) beneficiile și serviciile primite de firma de investiții de la furnizorii respectivi;
- (d) o comparație între suma totală cheltuită din contul de plăți pentru cercetare și bugetul stabilit de firma de investiții pentru perioada respectivă, consemnând fiecare restituire sau reportare în cazul în care în cont rămân fonduri neutilizate.

În sensul alineatului (1) litera (a), statele membre se asigură că taxa de cercetare estimată:

- (a) se bazează numai pe un buget de cercetare stabilit de firma de investiții pentru cercetări efectuate de terți care sunt necesare pentru furnizarea de servicii de investiții clienților firmei de investiții respective;
- (b) nu este legată de volumul sau valoarea tranzacțiilor executate în numele clienților.

(3) Statele membre se asigură că firmele de investiții care optează să plătească separat serviciile de executare și de cercetare și care utilizează un cont de plăți pentru cercetare, astfel cum este menționat la alineatul (1):

(a) indică, pentru fiecare modalitate operațională de colectare a taxei de cercetare de la client, o taxă de cercetare identificabilă în mod distinct;

(b) îndeplinesc pe deplin condițiile prevăzute la alineatele (1) și (1a).

(4) Statele membre se asigură că firmele de investiții care optează să plătească separat serviciile de executare și cercetarea și care utilizează un cont de plăți pentru cercetare, astfel cum este menționat la alineatul (1), nu primesc un quantum total al taxelor de cercetare care depășește bugetul lor de cercetare.

(5) Statele membre se asigură că firmele de investiții care optează să plătească separat serviciile de executare și cercetarea și care utilizează un cont de plăți pentru cercetare separat, astfel cum este menționat la alineatul (1), convin cu clienții lor, în acordul lor de administrare sau în condițiile generale de desfășurare a activității, asupra taxei de cercetare astfel cum a fost prevăzută în buget de firma de investiții și asupra frecvenței cu care taxa specifică de cercetare va fi dedusă din resursele clientului pe parcursul anului.

Statele membre se asigură că firmele de investiții își majorează bugetul de cercetare numai după ce au furnizat clienților lor informații clare cu privire la aceste majorări preconizate.

Statele membre se asigură că firmele de investiții dispun de o procedură prin care rambursează clienților lor orice excedent al contului de plăți pentru cercetare la sfârșitul unei perioade sau prin care compensează acest excedent cu bugetul și taxele de cercetare calculate pentru perioada următoare.

(6) Statele membre se asigură că răspunderea pentru gestionarea bugetului de cercetare menționat la alineatul (1) litera (b) le revine în întregime firmelor de investiții care optează să plătească separat serviciile de executare și de cercetare și care utilizează un cont de plăți pentru cercetare, astfel cum este menționat la alineatul (1).

Statele membre se asigură că bugetul de cercetare menționat la alineatul (1) litera (b) se bazează pe o evaluare rezonabilă a necesarului de cercetări efectuate de terți.

Statele membre se asigură că alocarea bugetului de cercetare pentru achiziționarea de cercetări efectuate de terți face obiectul unor controale desfășurate de firma de investiții și al unei supravegheri efectuate de către conducerea superioară care sunt considerate adecvate în mod obiectiv pentru a se asigura că bugetul de cercetare este gestionat și utilizat în interesul superior al clienților firmei de investiții. Statele membre se asigură că respectivele controale includ o pistă de audit clară în privința plăților efectuate către furnizorii de cercetări și un procedeu de verificare a modului în care au fost stabilite sumele plătite prin raportare la criteriile de calitate menționate la alineatul (10) primul paragraf. Statele membre se asigură că firmele de investiții nu utilizează bugetul de cercetare și contul de plăți pentru cercetare în scopul de a finanța cercetări interne.

(7) În sensul alineatului (1) litera (c), statele membre se asigură că firmele de investiții pot să delege unei părți terțe administrarea contului de plăți pentru

cercetare, dacă prin această măsură se facilitează achiziționarea de cercetări efectuate de terți și plățile către furnizorii de cercetări în numele firmei de investiții, fără întârzieri nejustificate, conform instrucțiunilor firmei de investiții.”;

- (d) alineatul (8) se elimină.
- (e) se adaugă alineatul (10), cu următorul text:

„(10) Statele membre se asigură că, indiferent de modul în care firmele de investiții plătesc serviciile de executare și de cercetare, aceste firme își bazează evaluarea anuală a cercetării, prevăzută la articolul 24 alineatul (9a) litera (c) din Directiva 2014/65/UE, pe criterii de calitate solide care să le permită firmelor să evalueze în mod obiectiv calitatea, utilizabilitatea și valoarea cercetării, precum și capacitatea cercetării de a contribui la luarea unor decizii de investiții mai bune.

Statele membre se asigură că firmele de investiții iau măsurile de remediere necesare în cazul în care evaluările evidențiază o calitate, o utilizabilitate sau o valoare insuficientă a cercetării sau faptul că cercetarea nu contribuie la luarea unor decizii de investiții mai bune.”

Articolul 2

Transpunere

Statele membre adoptă și publică, până la 5 iunie 2026, actele cu putere de lege și actele administrative necesare pentru a se conforma prezentei directive. Statele membre comunică de îndată Comisiei textul acestor acte.

Statele membre aplică aceste acte începând cu 6 iunie 2026.

Atunci când statele membre adoptă aceste acte, ele cuprind o trimitere la prezenta directivă sau sunt însoțite de o astfel de trimitere la data publicării lor oficiale. Statele membre stabilesc modalitatea de efectuare a acestei trimiteri.

Statele membre comunică Comisiei textul principalelor dispoziții de drept intern pe care le adoptă în domeniul reglementat de prezenta directivă.

Articolul 3

Intrare în vigoare

Prezenta directivă intră în vigoare în a douăzecea zi de la data publicării în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

Articolul 4

Destinatari

Prezenta directivă se adresează statelor membre.

Adoptată la Bruxelles, 20.2.2026

Pentru Comisie
Președinta
Ursula VON DER LEYEN