

Bryssel den 27 februari 2026  
(OR. en)

6830/26

EF 52  
ECOFIN 269  
DELECT 40

## FÖLJENOT

---

från: Europeiska kommissionens generalsekreterare, undertecknat av Martine DEPREZ, direktör

inkom den: 26 februari 2026

till: Thérèse BLANCHET, generalsekreterare för Europeiska unionens råd

---

Komm. dok. nr: C(2026) 994 final

---

Ärende: KOMMISSIONENS DELEGERADE DIREKTIV (EU) .../...  
av den 20.2.2026  
om ändring av delegerat direktiv (EU) 2017/593 vad gäller villkoren för tredje parter utförande av kundorder och investeringsanalystjänster åt värdepappersföretag som erbjuder portföljförvaltningstjänster eller andra investerings- eller sidotjänster

---

För delegationerna bifogas dokument – C(2026) 994 final.

---

Bilaga: C(2026) 994 final



EUROPEISKA  
KOMMISSIONEN

Bryssel den 20.2.2026  
C(2026) 994 final

**KOMMISSIONENS DELEGERADE DIREKTIV (EU) .../...**

**av den 20.2.2026**

**om ändring av delegerat direktiv (EU) 2017/593 vad gäller villkoren för tredje parters utförande av kundorder och investeringsanalystjänster åt värdepappersföretag som erbjuder portföljförvaltningstjänster eller andra investerings- eller sidotjänster**

(Text av betydelse för EES)

## MOTIVERING

### 1. BAKGRUND TILL DEN DELEGERADE AKTEN

Genom Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/338<sup>1</sup> (som ingår i återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna) ändrades Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU<sup>2</sup> (*Mifid II*) för att underlätta utvecklingen av investeringsanalyser av små och medelstora börsnoterade företag som söker bättre tillgång till kapitalmarknader och investerare. Ändringen gjorde det möjligt för värdepappersföretag att göra sammantagna betalningar för investeringsanalyser och utförandetjänster, förutsatt att vissa villkor var uppfyllda. Ett av villkoren var att investeringsanalysen måste gälla emittenter vars börsvärde inte översteg 1 miljard euro, uttryckt i årens slutkurser, under de 36 månader som föregick tillhandahållandet av investeringsanalysen. För företag med ett högre börsvärde fortsatte skyldigheten att betala separat för investeringsanalystjänster och utförandetjänster att gälla.

Eftersom denna ändring inte ledde till att minskningen av utförda investeringsanalyser avtog, ändrades Mifid II ytterligare genom Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811<sup>3</sup> (som ingår i lagstiftningspaketet om börsnotering) för att ge värdepappersföretag större flexibilitet när det gäller hur de väljer att organisera betalningar för utförandetjänster och investeringsanalyser. Ändringen avsåg följande:

- Det alltför restriktiva alternativet för företag att göra en sammantagen betalning för investeringsanalyser och utförandetjänster endast när analysen avser företag med ett börsvärde som inte överstiger 1 miljard euro togs bort.
- Flexibla regler infördes som gör det möjligt för värdepappersföretag att välja den lämpligaste betalningsmetoden för utförandetjänster och investeringsanalys.
- Kravet på separata betalningar hävdes i de fall detta anses alltför betungande för företagen, samtidigt som företagen kan fortsätta att göra separata betalningar om de föredrar det.
- Transparenskrav infördes som ålägger värdepappersföretag att informera sina kunder om huruvida de använder en separat eller en gemensam betalningsmetod.

För att säkerställa att dessa senaste ändringar tillämpas konsekvent i hela EU och för att främja investeringsanalys av företag bör kommissionen ändra delegerat direktiv (EU) 2017/593<sup>4</sup>. Den bör särskilt se över reglerna för betalningsmetoder för investeringsanalyser

---

<sup>1</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/338 av den 16 februari 2021 om ändring av direktiv 2014/65/EU vad gäller informationskrav, produktstyrning och positionslimiter och direktiven 2013/36/EU och (EU) 2019/878 vad gäller deras tillämpning på värdepappersföretag, för att stödja återhämtningen efter covid-19-krisen (EUT L 68, 26.2.2021, s. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

<sup>2</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (omarbetning) (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

<sup>3</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811 av den 23 oktober 2024 om ändring av direktiv 2014/65/EU för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och ge små och medelstora företag enklare tillgång till kapital och om upphävande av direktiv 2001/34/EG (EUT L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

<sup>4</sup> Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av

som tredje parter tillhandahåller värdepappersföretag som tillhandahåller portföljförvaltningstjänster eller andra investerings- eller sidotjänster. I detta sammanhang har kommissionen begärt teknisk rådgivning från Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma).

## **2. SAMRÅD SOM FÖREGÅTT ANTAGANDET AV AKTEN**

På grundval av en begäran om teknisk rådgivning från kommissionen genomförde Esma ett offentligt samråd om eventuella ändringar av bestämmelserna om investeringsanalys i delegerat direktiv (EU) 2017/593 i samband med börsnoteringsakten. Samrådsdokumentet<sup>5</sup> offentliggjordes den 28 oktober 2024 på Esmas webbplats och var tillgängligt till och med den 28 januari 2025. Esma begärde även in synpunkter från den intressentgrupp för värdepapper och marknader som inrättats i enlighet med artikel 37 i förordning (EU) nr 1095/2010.

Från den 17 december 2025 till den 12 januari 2026 samrådde kommissionen med europeiska värdepapperskommitténs expertgrupp om utkastet till delegerat direktiv. Tre synpunkter inkom som visade på ett allmänt stöd för utkastet till förslag.

Utkastet till delegerat direktiv offentliggjordes på portalen för bättre lagstiftning under en fyra veckor lång återkopplingsperiod från och med den 4 december 2025 till och med den 1 januari 2026, i enlighet med principerna i det interinstitutionella avtalet om bättre lagstiftning. Tolv synpunkter inkom. Den återkoppling som mottogs gällde främst de regler som är tillämpliga på investeringsanalyser som värdepappersföretag betalar med egna medel och investeringsanalyser som betalas från kontot för analysutgifter. Vissa berörda parter föreslog att man i det delegerade direktivet skulle stärka och komplettera de relevanta bestämmelser om investeringsanalyser som infördes genom direktiv (EU) 2024/2811.

Efter vederbörligt övervägande drog kommissionen slutsatsen att de kvalitetskrav som anges i utkastet till delegerat direktiv och som kommer att gälla för all investeringsanalys, oavsett hur värdepappersföretag betalar för utförande- och investeringsanalystjänsterna, bör utgöra ett tillräckligt skydd som säkerställer att analysen är av lämplig kvalitet. Kommissionen anser därför att ytterligare ändringar av utkastet till delegerat direktiv antingen inte behövs eller inte skulle vara i linje med de ändringar som anges i direktiv (EU) 2024/2811. Dessutom har förslaget, såsom ett krav på att jämföra kvaliteten på analyser från en leverantör med analyser från andra leverantörer, redan bedömts och avvisats av Esma i ett tidigare skede, eftersom de anses vara alltför betungande och sannolikt kommer att göra regelverket onödigt komplext för värdepappersföretag.

## **3. DEN DELEGERADE AKTENS RÄTTSLIGA ASPEKTER**

**DETTA DELEGERADE DIREKTIV INNEHÅLLER FYRA ARTIKLAR.**

- Artikel 1 ändrar artikel 13 i delegerat direktiv (EU) 2017/593 och inför nya regler som möjliggör gemensamma eller separata betalningar för investeringsanalyser och utförande av kundorder.

---

avgifter, provisioner eller andra monetära eller icke-monetära förmåner (EUT L 87, 31.3.2017, s. 500, ELI: [http://data.europa.eu/eli/dir\\_del/2017/593/oj](http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj)).

<sup>5</sup> [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](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) (inte översatt till svenska).

- I artikel 2 fastställs tidsplanen för medlemsstaternas antagande av de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att införliva de nya regler som fastställs i detta delegerade direktiv samt deras tillämpningsdatum.
- I artikel 3 fastställs tidsplanen för ikraftträdandet av de nya regler som fastställs i detta delegerade direktiv.
- I artikel 4 anges att detta delegerade direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

# KOMMISSIONENS DELEGERADE DIREKTIV (EU) .../...

av den 20.2.2026

**om ändring av delegerat direktiv (EU) 2017/593 vad gäller villkoren för tredje parter utförande av kundorder och investeringsanalystjänster åt värdepappersföretag som erbjuder portföljförvaltningstjänster eller andra investerings- eller sidotjänster**

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA KOMMISSIONEN HAR ANTAGIT FÖLJANDE DIREKTIV

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artikel 53.1, med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU<sup>6</sup>, särskilt artikel 24.13, och

av följande skäl:

- (1) Genom Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811<sup>7</sup> ändrades Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU<sup>8</sup> för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och ge små och medelstora företag enklare tillgång till kapital, särskilt genom att uppmuntra till mer investeringsanalys av dessa företag, ge dem större synlighet och bättre utsikter att dra till sig potentiella investerare.
- (2) Direktiv (EU) 2024/2811 ändrade det sätt på vilket värdepappersföretag kan betala för tredje parts tillhandahållande av utförande- och investeringsanalystjänster, genom att dessa företag fick möjlighet att välja mellan att betala separat eller gemensamt för dessa tjänster. En sådan flexibilitet tar hänsyn till den administrativa börda som separata betalningar för utförande- och investeringsanalystjänster kan innebära för vissa företag, särskilt små och medelstora börsnoterade företag, som därför väljer att inte längre tillhandahålla eller använda investeringsanalystjänster.
- (3) Delegerat direktiv (EU) 2017/593<sup>9</sup> innehåller endast krav i samband med gemensam betalning för utförande av kundorder och investeringsanalystjänster. Det är nödvändigt att återspegla det faktum att värdepappersföretag nu kan välja om de vill betala

---

<sup>6</sup> EUT L 173, 12.6.2014, s. 349.

<sup>7</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811 av den 23 oktober 2024 om ändring av direktiv 2014/65/EU för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och ge små och medelstora företag enklare tillgång till kapital och om upphävande av direktiv 2001/34/EG (EUT L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

<sup>8</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (omarbetning) (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

<sup>9</sup> Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra monetära eller icke-monetära förmåner (EUT L 87, 31.3.2017, s. 500, ELI: [http://data.europa.eu/eli/dir\\_del/2017/593/oj](http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj)).

gemensamt eller separat för dessa tjänster och att kraven i fråga om kvalitetsbedömning av investeringsanalysen bör gälla i båda fallen.

- (4) Den flexibilitet som värdepappersföretag ges när det gäller betalningsmetod bör inte påverka dessa företags skyldighet att agera hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kundernas bästa intresse. Dessa värdepappersföretag bör därför vara skyldiga att bedöma kvaliteten på den analys som de använder eller tillhandahåller för att säkerställa att den analys som de erhåller av en tredje part är av hög kvalitet och kan användas för att bidra till bättre investeringsbeslut och på så sätt skapa ett mervärde för den slutliga investeraren.
- (5) De värdepappersföretag som erhåller investeringsanalyser bör årligen bedöma kvaliteten på dessa analyser. För att säkerställa att analysen på ett effektivt sätt bidrar till bättre investeringsbeslut, i linje med den investeringsstrategi som är tillämplig på kundens portfölj, bör värdepappersföretagen göra detta på grundval av solida kvalitetskriterier. Om den årliga bedömningen visar att analysen är av bristande kvalitet, inte är användbar eller inte bidrar till bättre investeringsbeslut bör de berörda värdepappersföretagen överväga åtgärder för att avhjälpa situationen, exempelvis begära att tredjepartsleverantören av investeringsanalyser höjer analyskvaliteten, sluta använda eller distribuera analyser som är av otillräcklig kvalitet eller välja en alternativ leverantör av investeringsanalyser.
- (6) Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010<sup>10</sup>, har hörts för teknisk rådgivning om de regler som fastställs i detta delegerade direktiv.
- (7) För att göra det möjligt för behöriga myndigheter och värdepappersföretag att anpassa sig till de nya kraven, så att de kan tillämpas på ett effektivt och ändamålsenligt sätt, bör datumet för införlivande och datumet för tillämpning av detta delegerade direktiv vara desamma som datumen för införlivande respektive tillämpning av direktiv (EU) 2024/2811.
- (8) Delegerat direktiv (EU) 2017/593 bör därför ändras i enlighet med detta.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

#### *Artikel 1*

#### **Ändringar av delegerat direktiv (EU) 2017/593**

Delegerat direktiv (EU) 2017/593 ska ändras på följande sätt:

- (1) Artikel 13 ska ändras på följande sätt:
  - (a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

”1. Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretag som har ett sådant separat konto för analysutgifter som avses i artikel 24.9a d ii i direktiv 2014/65/EU uppfyller följande villkor för kontoförvaltningen:

    - a) Analyskontot finansieras genom en specifik analysavgift som tas ut av kunden.

---

<sup>10</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- b) I samband med upprättandet av analyskontot och överenskommelsen med kunderna om analysavgiften fastställer värdepappersföretaget en analysbudget som det regelbundet följer upp, som en intern administrativ åtgärd.
- c) Värdepappersföretaget bär ansvaret för analyskontot.”
- (b) Följande punkt ska införas som punkt 1a:
- ”1a. Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretag som använder ett sådant analyskonto som avses i punkt 1 upplyser sina kunder om följande:
- (a) Innan investeringstjänster tillhandahålls kunder: information om det budgeterade beloppet för analys och det beräknade analysavgiftsbeloppet för varje kund.
- (b) Årliga uppgifter om de totala kostnader som värdepappersföretag har haft för analyser utförda av tredje part.”
- (c) Punkterna 2–7 ska ersättas med följande:
- ”2. Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretag som väljer att betala separat för utförande av kundorder och analystjänster och som har ett sådant analyskonto som avses i punkt 1, på begäran av sina kunder eller behöriga myndigheter tillhandahåller följande:
- a) En förteckning över de leverantörer som betalas från detta analyskonto.
- b) Det totala belopp som dessa leverantörer betalats under en angiven period.
- c) De förmåner och tjänster som värdepappersföretaget erhållit från dessa leverantörer.
- d) Hur det totala belopp som betalats ut från analyskontot förhåller sig till den budget som värdepappersföretaget hade fastställt för samma period, med uppgift om eventuella rabatter eller överföringar av outnyttjade belopp till påföljande period.
- Vid tillämpning av punkt 1 a ska medlemsstaterna säkerställa att den uppskattade analysavgiften
- (a) endast grundas på en analysbudget som värdepappersföretaget fastställt för de analyser utförda av tredje part som krävs för att värdepappersföretaget ska kunna erbjuda sina kunder investeringstjänster,
- (b) inte är kopplad till volymen eller värdet på de transaktioner som utförs för kundernas räkning.
3. Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretag som väljer att betala separat för utförande av kundorder och analystjänster och som har ett sådant analyskonto som avses i punkt 1
- a) anger en åtskild och identifierbar avgift för varje operativt arrangemang för att samla in analysavgiften från kunder,
- b) uppfyller villkoren i punkterna 1 och 1a.
4. Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretag som väljer att betala separat för utförande av kundorder och analystjänster och som har ett

sådant analyskonto som avses i punkt 1, inte mottar ett totalt belopp för analysavgifter som överstiger deras analysbudget.

5. Medlemsstaterna ska se till att värdepappersföretag som väljer att betala separat för utförande av kundorder och analystjänster och som har ett sådant särskilt analyskonto som avses i punkt 1, i sina investeringsförvaltningsavtal eller allmänna affärsvillkor kommer överens med sina kunder om den analysavgift värdepappersföretaget har budgeterat och hur ofta den särskilda analysavgiften ska dras från kundens medel under loppet av ett år.

Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretagen inte ökar sin analysbudget utan att först ha gett sina kunder tydlig information om den planerade ökningen.

Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretagen har en rutin för att återbetala ett eventuellt överskott på analyskontot i slutet av en period till sina kunder eller för att räkna av det från budgetmedlen och analysavgiften för den efterföljande perioden.

6. Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretag som väljer att betala separat för utförande av kundorder och analystjänster och som har ett sådant analyskonto som avses i punkt 1 är ensamt ansvariga för förvaltningen av den analysbudget som avses i punkt 1 b.

Medlemsstaterna ska säkerställa att den analysbudget som avses i punkt 1 b bygger på en rimlig bedömning av behovet av analyser utförda av tredje part.

Medlemsstaterna ska säkerställa att fördelningen av medlen i analysbudgeten för inköp av analyser från tredje part kontrolleras av värdepappersföretaget och görs under högsta ledningens överinseende, på ett objektivt och lämpligt sätt, för att säkerställa att budgeten förvaltas och används så att det bäst gagnar företagets kunder. Medlemsstaterna ska säkerställa att dessa kontroller innefattar en tydlig verifikationskedja för utbetalningarna till analysleverantörer, samt för hur de utbetalda beloppen har fastställts utifrån kvalitetskriterierna i punkt 10 första stycket. Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretag inte använder medel från analysbudgeten och analyskontot för internt analysarbete.

7. Vid tillämpning av punkt 1 c ska medlemsstaterna säkerställa att värdepappersföretag kan delegera förvaltningen av analyskontot till tredje part, förutsatt att detta arrangemang underlättar inköp av analysarbete från tredje part och betalningar till analysleverantörer i värdepappersföretagets namn utan onödigt dröjsmål och i enlighet med värdepappersföretagets instruktioner.”

(d) Punkt 8 ska utgå;

(e) Följande punkt ska läggas till som punkt 10:

”10. Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretagen, oavsett hur de betalar för utförande av kundorder och analystjänster, baserar den årliga analysbedömning som föreskrivs i artikel 24.9a c i direktiv 2014/65/EU på solida kvalitetskriterier som gör det möjligt för företagen att objektivt bedöma analysens kvalitet, användbarhet och värde samt hur den bidrar till bättre investeringsbeslut.

Medlemsstaterna ska säkerställa att värdepappersföretagen vidtar nödvändiga korrigerande åtgärder om bedömningarna visar att analysen är av bristande kvalitet eller värde, inte är användbar eller inte bidrar till bättre investeringsbeslut.”

#### *Artikel 2*

#### **Införlivande**

Medlemsstaterna ska senast den 5 juni 2026 anta och offentliggöra de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv. De ska genast överlämna texten till dessa bestämmelser till kommissionen.

De ska tillämpa dessa bestämmelser från och med den 6 juni 2026.

När en medlemsstat antar dessa bestämmelser ska de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen ska göras ska varje medlemsstat själv utfärda.

Medlemsstaterna ska underrätta kommissionen om texten till de centrala bestämmelser i nationell rätt som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

#### *Artikel 3*

#### **Ikraftträdande**

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

#### *Artikel 4*

#### **Adressater**

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Bryssel den 20.2.2026

*På kommissionens vägnar*  
*Ordförande*  
*Ursula VON DER LEYEN*