



DIRETTIVA DELEGATA (UE) 2026/374 DELLA COMMISSIONE

del 20 febbraio 2026

che modifica la direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda le condizioni per la prestazione di servizi di esecuzione e di ricerca da parte di terzi alle imprese di investimento che prestano servizi di gestione del portafoglio o altri servizi di investimento o accessori

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 53, paragrafo 1,

vista la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio Direttiva, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE ⁽¹⁾, in particolare l'articolo 24, paragrafo 13,

considerando quanto segue:

- (1) La direttiva (UE) 2024/2811 del Parlamento europeo e del Consiglio ⁽²⁾ ha modificato la direttiva 2014/65/UE per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le imprese e facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali, in particolare promuovendo una maggiore ricerca in materia di investimenti su tali imprese e conferendo loro maggiore visibilità e maggiori prospettive di attrarre potenziali investitori.
- (2) La direttiva (UE) 2024/2811 ha modificato il modo in cui le imprese di investimento possono pagare i servizi di esecuzione e di ricerca prestati da terzi, offrendo loro la possibilità di scegliere se pagare separatamente o congiuntamente tali servizi. Con questa flessibilità si riconosce l'onere amministrativo che l'organizzazione di pagamenti separati per i servizi di esecuzione e di ricerca può rappresentare per talune imprese, che scelgono a quel punto di non prestare o non utilizzare servizi di ricerca, in particolare sulle piccole e medie imprese.
- (3) La direttiva delegata (UE) 2017/593 della Commissione ⁽³⁾ si limita a specificare gli obblighi associati al pagamento congiunto dei servizi di esecuzione e di ricerca. È necessario rispecchiare il fatto che le imprese di investimento sono ormai autorizzate a scegliere se pagare congiuntamente o separatamente per tali servizi e che in entrambi i casi dovrebbero applicarsi gli obblighi in termini di valutazione della qualità della ricerca.
- (4) La flessibilità concessa alle imprese di investimento per quanto riguarda il metodo di pagamento non dovrebbe interferire con l'obbligo che queste hanno di agire in modo onesto, imparziale e professionale per servire al meglio gli interessi dei loro clienti. Tali imprese di investimento dovrebbero pertanto essere tenute a valutare la qualità della ricerca che utilizzano o forniscono per garantire che la ricerca fornita loro da terzi sia di qualità e possa essere utilizzata per contribuire a una migliore decisione di investimento, apportando in tal modo un valore aggiunto per l'investitore finale.
- (5) Le imprese di investimento che hanno usufruito di servizi di ricerca dovrebbero valutarne annualmente la qualità. Per far sì che la ricerca contribuisca efficacemente a una migliore decisione di investimento, in linea con la strategia di investimento applicabile al portafoglio dei clienti, le imprese di investimento dovrebbero effettuare detta valutazione

⁽¹⁾ GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

⁽²⁾ Direttiva (UE) 2024/2811 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2024, che modifica la direttiva 2014/65/UE per rendere i mercati pubblici dei capitali nell'Unione più attraenti per le imprese e per facilitare l'accesso delle piccole e medie imprese ai capitali, e che abroga la direttiva 2001/34/CE (GU L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁽³⁾ Direttiva delegata (UE) 2017/593 della Commissione, del 7 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti, gli obblighi di governance dei prodotti e le regole applicabili per la fornitura o ricezione di onorari, commissioni o benefici monetari o non monetari (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 500, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir_del/2017/593/oj).

sulla base di solidi criteri di qualità. Qualora la valutazione annuale riveli una carenza in termini di qualità o fruibilità della ricerca o del suo contributo a una migliore decisione di investimento, le imprese di investimento interessate dovrebbero prendere in considerazione l'adozione di misure per porre rimedio alla situazione, tra cui la richiesta al prestatore terzo di servizi di ricerca di migliorare la qualità della ricerca, la cessazione dell'uso o della distribuzione della ricerca di qualità insufficiente o la scelta di un fornitore alternativo di ricerca.

- (6) L'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (*), è stata consultata per un parere tecnico sulle norme previste dalla presente direttiva delegata.
- (7) Per consentire alle autorità competenti e alle imprese di investimento di adeguarsi ai nuovi obblighi in modo che questi possano essere applicati in modo efficiente ed efficace, la data di recepimento e la data di applicazione della presente direttiva delegata dovrebbero essere allineate rispettivamente alla data di recepimento e alla data di applicazione della direttiva (UE) 2024/2811.
- (8) È pertanto opportuno modificare di conseguenza la direttiva delegata (UE) 2017/593,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Articolo 1

Modifiche della direttiva delegata (UE) 2017/593

L'articolo 13 della direttiva delegata (UE) 2017/593 è così modificato:

- (1) il paragrafo 1 è sostituito dal seguente:

«1. Gli Stati membri provvedono affinché le imprese di investimento che gestiscono un conto di pagamento per la ricerca separato di cui all'articolo 24, paragrafo 9 bis, lettera d), punto ii), della direttiva 2014/65/UE soddisfino le seguenti condizioni relative al funzionamento del conto:

- a) il conto di pagamento per la ricerca è finanziato da uno specifico onere per la ricerca a carico del cliente;
- b) come parte dell'istituzione di un conto di pagamento per la ricerca e della fissazione dell'onere di ricerca d'accordo con i clienti, le imprese di investimento stabiliscono e valutano regolarmente un budget per la ricerca come misura amministrativa interna;
- c) l'impresa di investimento è ritenuta responsabile del conto di pagamento per la ricerca.»;

- (2) è inserito il seguente paragrafo 1 bis:

«1 bis. Gli Stati membri provvedono affinché le imprese di investimento che si avvalgono di un conto di pagamento per la ricerca di cui al paragrafo 1 forniscano ai loro clienti le seguenti informazioni:

- a) prima di prestare servizi di investimento ai propri clienti, informazioni sull'importo del budget per la ricerca e sull'importo dell'onere per la ricerca stimato per ciascun cliente;
- b) informazioni annuali sui costi totali che l'impresa di investimento ha sostenuto per la ricerca da parte di terzi.»;

- (3) i paragrafi da 2 a 7 sono sostituiti dai seguenti:

«2. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento che scelgono di pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca e che gestiscono un conto di pagamento per la ricerca di cui al paragrafo 1 forniscano, su richiesta dei clienti o delle autorità competenti, tutti gli elementi seguenti:

- a) un elenco dei prestatori pagati da tale conto di pagamento per la ricerca;
- b) l'importo totale pagato a tali prestatori nell'arco di un determinato periodo;
- c) i benefici e i servizi che l'impresa di investimento ha ricevuto da tali prestatori;

(*) Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- d) il modo in cui l'importo totale speso dal conto di pagamento per la ricerca si rapporta al budget fissato dall'impresa di investimento per quel periodo, rilevando eventuali rimborsi o riporti qualora permangano fondi residui sul conto.

Ai fini del paragrafo 1, lettera a), gli Stati membri provvedono affinché l'onere per la ricerca stimato:

- a) si basi solo su un budget per la ricerca fissato dall'impresa di investimento per la ricerca da parte di terzi necessaria alla prestazione di servizi di investimento ai clienti di detta impresa di investimento;

- b) non sia collegato al volume o al valore delle operazioni eseguite per conto dei clienti.

3. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento che scelgono di pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca e che gestiscono un conto di pagamento per la ricerca di cui al paragrafo 1:

- a) identifichino separatamente e specifichino, per ogni disposizione operativa, l'onere di ricerca a carico del cliente ai fini della sua riscossione;

- b) rispettino pienamente le condizioni di cui ai paragrafi 1 e 1 bis.

4. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento che scelgono di pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca e che gestiscono un conto di pagamento per la ricerca di cui al paragrafo 1 non percepiscano un ammontare complessivo degli oneri di ricerca superiore al loro budget per la ricerca.

5. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento che scelgono di pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca e che gestiscono un conto di pagamento separato per la ricerca di cui al paragrafo 1 concordino con i loro clienti, nell'accordo di gestione o nelle condizioni generali di contratto, l'onere della ricerca come iscritto nel budget dall'impresa di investimento e la frequenza con cui esso sarà dedotto dalle risorse del cliente nel corso dell'anno.

Gli Stati membri provvedono affinché le imprese di investimento incrementino il budget per la ricerca solo dopo aver fornito ai loro clienti informazioni chiare sugli incrementi previsti.

Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento dispongano di una procedura per rimborsare ai clienti eventuali surplus del conto di pagamento per la ricerca al termine di un periodo o per compensarli a fronte del budget per la ricerca e dell'onere calcolato per il periodo successivo.

6. Gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento che scelgono di pagare separatamente i servizi di esecuzione e di ricerca e che gestiscono un conto di pagamento per la ricerca di cui al paragrafo 1 siano le uniche responsabili della gestione del budget per la ricerca di cui al paragrafo 1, lettera b).

Gli Stati membri provvedono affinché il budget per la ricerca di cui al paragrafo 1, lettera b), si basi su una valutazione ragionevole della necessità di ricerca da parte di terzi.

Gli Stati membri assicurano che l'assegnazione del budget per la ricerca all'acquisto di ricerca effettuata da terzi sia soggetta ai controlli dell'impresa di investimento e alla supervisione dell'alta dirigenza ritenuti oggettivamente appropriati per garantire che il budget per la ricerca sia gestito e impiegato nel migliore interesse dei clienti dell'impresa di investimento. Gli Stati membri assicurano che tali controlli comprendano una chiara traccia di audit dei pagamenti effettuati ai fornitori della ricerca e delle modalità di determinazione degli importi pagati con riferimento ai criteri di qualità di cui al paragrafo 10, primo comma. Gli Stati membri provvedono affinché le imprese di investimento non impieghino il budget per la ricerca e il conto di pagamento per la ricerca allo scopo di finanziare la ricerca interna.

7. Ai fini del paragrafo 1, lettera c), gli Stati membri assicurano che le imprese di investimento possano delegare a terzi la gestione del conto di pagamento per la ricerca, purché ciò agevoli l'acquisto della ricerca effettuata da terzi e il pagamento destinato ai fornitori della ricerca a nome dell'impresa di investimento, senza indebiti ritardi conformemente alle istruzioni dell'impresa di investimento.»;

- (4) il paragrafo 8 è soppresso;

(5) è aggiunto il seguente paragrafo 10:

«10. Gli Stati membri assicurano che, indipendentemente dalle modalità di pagamento scelte per i servizi di esecuzione e di ricerca, le imprese di investimento basino la loro valutazione annuale della ricerca, prescritta a norma dell'articolo 24, paragrafo 9 bis, lettera c), della direttiva 2014/65/UE, su solidi criteri di qualità che consentano loro di valutare oggettivamente la qualità, la fruibilità, il valore della ricerca e la capacità di questa di contribuire a migliori decisioni di investimento.

Gli Stati membri provvedono affinché le imprese di investimento adottino le necessarie misure correttive qualora dalle valutazioni emerga che la ricerca è carente in termini di qualità, fruibilità, valore o che non contribuisce a una migliore decisione di investimento.».

Articolo 2

Recepimento

Gli Stati membri adottano e pubblicano entro e non oltre il 5 giugno 2026 le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva. Essi comunicano immediatamente alla Commissione il testo di tali disposizioni.

Essi applicano tali disposizioni a decorrere dal 6 giugno 2026.

Le disposizioni adottate dagli Stati membri contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di tale riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono stabilite dagli Stati membri.

Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni fondamentali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

Articolo 3

Entrata in vigore

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Articolo 4

Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il 20 febbraio 2026

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN