

Брюксел, 26 май 2026 г.  
(OR. en)

9701/26  
COR 1 ADD 1

EF 160  
ECOFIN 674  
DELECT 91

### **ПРИДРУЖИТЕЛНО ПИСМО**

---

От:	Генералния секретар на Европейската комисия, подписано от г-жа Martine DEPREZ, директор
До:	Г-жа Thérèse BLANCHET, генерален секретар на Съвета на Европейския съюз
№ док. Ком.:	C(2026) 3226 annex
Относно:	ПРИЛОЖЕНИЕ към ДЕЛЕГИРАН РЕГЛАМЕНТ (ЕС) .../... НА КОМИСИЯТА за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за създаване на кодекс за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента

---

Приложено се изпраща на делегациите документ C(2026) 3226 annex.

---

Приложение: C(2026) 3226 annex



ЕВРОПЕЙСКА  
КОМИСИЯ

Брюксел, 21.5.2026 г.  
C(2026) 3226 final

ANNEX

## **ПРИЛОЖЕНИЕ**

**КЪМ**

### **ДЕЛЕГИРАН РЕГЛАМЕНТ (ЕС) .../... НА КОМИСИЯТА**

**за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за създаване на кодекс за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента**

## **ПРИЛОЖЕНИЕ**

### **Кодекс за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента**

#### **Клауза 1**

1. Инвестиционно проучване може да бъде обозначено като „проучване със средства на емитента“ само когато е изготвено в съответствие с посочените по-долу изисквания.
2. Проучване, обозначено като „проучване със средства на емитента“, не съдържа коментари относно търговията и други индивидуализирани консултантски услуги по търговия, неразривно свързани с изпълнението на сделка с финансови инструменти, които не представляват инвестиционна препоръка съгласно определението в член 3, точка 35 от Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета.

#### **Клауза 2**

### **Политика и мерки за установяване, предотвратяване, управление и оповестяване на конфликти на интереси**

1. Доставчиците на проучвания със средства на емитента са създали, приложили и поддържат ефективна политика относно конфликтите на интереси по отношение на проучванията със средства на емитента. В политиката се уточняват стъпките, които доставчиците предприемат за установяване, предотвратяване, управление и оповестяване на конфликтите на интереси.
2. Доставчиците на проучвания със средства на емитента създават и поддържат актуален регистър на всички установени съществуващи и потенциални конфликти на интереси, свързани с проучването, и на всички мерки, предприети за предотвратяване или управление на тези конфликти.
3. Когато бъде уведомен за потенциално нарушение на политиката относно конфликтите на интереси или установи такова нарушение, доставчикът на проучването със средства на емитента провежда разследване и информира емитента без ненужно забавяне за потенциалното нарушение и за мерките, предприети за предотвратяване или, когато е необходимо, за отстраняване на това нарушение или за подходящото му управление.
4. Доставчиците на проучвания със средства на емитента оценяват и периодично — поне веднъж годишно — преразглеждат своята политика по отношение на конфликтите на интереси.

#### **Клауза 3**

### **Обективност и независимост на проучванията със средства на емитента**

1. Начинът на финансиране на проучванията със средства на емитента не подкопава тяхната независимост и обективност.
2. Доставчиците на проучвания със средства на емитента прилагат подходящи организационни механизми по отношение на i) анализаторите на проучвания, участващи в изготвянето на проучвания със средства на емитента, и ii) други лица, чиито отговорности или делови интереси могат да бъдат в конфликт с интересите на лицата, на които се предоставя проучването със средства на емитента. Тези организационни механизми гарантират, че проучванията със средства на емитента се извършват с подходяща степен на независимост и обективност и при същите условия като прилаганите за проучванията, които не са със средства на емитента.

3. Организационните механизми, посочени в параграф 2, гарантират най-малко, че:
- а) няма разлики между:
    - i) квалификациите на анализаторите, които работят по проучвания със средства на емитента, и на тези, които работят по проучвания без външно финансиране;
    - ii) ресурсите, предоставени за изготвянето на проучвания със средства на емитента, и тези, предоставени за изготвянето на проучвания без външно финансиране;
    - iii) вида на съдържанието на проучванията със средства на емитента и на проучванията без външно финансиране, включително когато доставчикът на проучването със средства на емитента разпространява и двата вида проучвания под две различни марки;
  - б) анализаторите на проучвания и другите лица, които участват в изготвянето на проучвания със средства на емитента, не сключват лични сделки и не осъществяват търговия в друго качество, освен, по целесъобразност, като маркет-мейкъри, действащи добросъвестно и в процеса на обичайното осъществяване на тази дейност или при изпълнението на нареждане на клиент, дадено по негова инициатива, от името на което и да било друго лице, включително инвестиционния посредник, с финансови инструменти, с които е свързано проучването със средства на емитента, или със свързани финансови инструменти въз основа на налична информация за вероятния период или съдържание на това проучване със средства на емитента, която не е достъпна за обществеността или за клиентите, сред които следва да бъде разпространено, и която не може да бъде лесно изведена от достъпната информация, докато на получателите на проучването със средства на емитента не бъде осигурена разумна възможност да действат съгласно нея;
  - в) при обстоятелства, които не са обхванати от буква б), анализаторите на проучвания и другите лица, които участват в изготвянето на проучвания със средства на емитента, не извършват лични сделки или търговия с финансови инструменти, с които е свързано проучването със средства на емитента, или със свързани финансови инструменти, освен при изключителни обстоятелства и с предварителното одобрение на член на правното звено или звеното за проверка на съответствието на доставчика на проучването със средства на емитента;
  - г) налице е физическо отделяне на анализаторите на проучвания, които участват в изготвянето на проучвания със средства на емитента, от другите лица, чиито отговорности или делови интереси могат да бъдат в конфликт с интересите на лицата, на които се предоставя проучването със средства на емитента, или — когато това физическо отделяне се счита за неподходящо с оглед на големината и организацията на дружеството или на естеството, мащаба и сложността на неговата стопанска дейност — съществуват подходящи алтернативни пречки за разпространението на информация;

- д) доставчиците на проучвания със средства на емитента, анализаторите на проучвания и другите лица, участващи в изготвянето на проучванията със средства на емитента, не обещават благоприятни проучвания на емитента;
- е) преди да се разпространи проучването със средства на емитента, не се позволява на емитентите и на съответните лица, които не са анализаторите на проучвания, да преглеждат проекта на проучването със средства на емитента с цел проверка на точността на фактите, изложени в това проучване, или с каквато и да било друга цел, различна от проверка на спазването на правните задължения на дружеството, когато проектът съдържа препоръка или целева цена;
- ж) анализатор на проучването, който изготвя проучвания със средства на емитента, отговаря за връзките с медиите и съдържанието на публикациите в социалните медии, както и за това да се гарантира, че на всички журналисти, с които този анализатор може да влезе в контакт, систематично се напомня за съществуването на сключен с емитента договор за проучване със средства на емитента;
- з) анализаторите на проучвания не участват пряко или непряко в търговското предлагане или преговорите за сключване на договор с емитента, освен във взаимодействията, необходими на емитента за оценка на експертния опит на анализаторите в конкретна област, или когато такова разделение на задълженията е неподходящо с оглед на големината и организацията на доставчика на проучването със средства на емитента или на естеството, мащаба и сложността на неговата стопанска дейност — съществуват други подходящи мерки за предотвратяване или управление на конфликти на интереси, възникващи в тези случаи.

В контекста на настоящата клауза понятието „свързан финансов инструмент“ означава всеки финансов инструмент, чиято цена се влияе значително от движението на цените на друг финансов инструмент, който е предмет на проучване със средства на емитента.

- 4. Когато доставчикът на проучването със средства на емитента използва трета страна — анализатор за целия анализ или за част от него, този доставчик гарантира, че тази трета страна — анализатор спазва изискванията, посочени в настоящата клауза и в клауза 2 от настоящия кодекс за поведение на ЕС.
- 5. Емитентът или което и да е лице, действащо от негово име, не предприема никакви преки или непреки действия, засягащи доставчика на проучването със средства на емитента, неговите служители или неговите подизпълнители и целящи да повлияят на съдържанието на проучването.

#### Клауза 4

### **Обозначаване на проучванията със средства на емитента и задължителна информация**

- 1. Доставчикът на проучвания със средства на емитента посочва на видно място, включително при електронна комуникация, всички изброени по-долу елементи:
  - а) думите „проучване със средства на емитента“ и ясно указание, че проучването е изготвено в съответствие с настоящия кодекс за поведение на ЕС, на началната страница и на всяка заглавна страница на анализа;

- б) думите „проучване със средства на емитента“ на всички страници от този анализ.
2. Проучванията със средства на емитента включват кратко обобщение, в което се посочват всички изброени по-долу елементи:
- а) дали емитентът е платил частично или изцяло за това проучване и дали проучването със средства на емитента е било извършено в съответствие с настоящия кодекс за поведение на ЕС;
  - б) дали проучването със средства на емитента се определя като някое от следните:
    - і) „публично“ и достъпно за всички инвеститори в съответствие с клауза 6 от настоящия кодекс за поведение на ЕС;
    - іі) „запазено за неопределен срок“ или „запазено до „ДД.ММ.ГГГГ“ и следователно достъпно или постоянно, или до определена дата само за инвеститори, които са участвали в заплащането за това проучване;
  - в) къде може да бъде намерена политиката на доставчика на проучването със средства на емитента по отношение на конфликтите на интереси;
  - г) дали приходите, генерирани от і) плащането на емитента към доставчика на проучвания іі) други източници на приходи, свързани с емитента, или ііі) проучванията със средства на емитента, представляват повече от 5 % от консолидираните брутни приходи на доставчика на проучването със средства на емитента през предходната финансова година. Ако случаят е такъв, се посочва съответният процент и се предприемат мерки в съответствие с клауза 2 от настоящия кодекс за поведение на ЕС за предотвратяване или управление на конкретния конфликт на интереси, който поражда;
  - д) когато доставчикът на проучването със средства на емитента използва трета страна — анализатор на проучването, дали приходите, генерирани от това проучване със средства на емитента, представляват і) повече от 5 % от консолидираните брутни приходи на доставчика на проучването със средства на емитента през предходната финансова година или іі) повече от 5 % от консолидираните брутни приходи на третата страна — анализатор през предходната финансова година, или ііі) и двете. Ако случаят е такъв, се посочват съответните проценти и се предприемат мерки в съответствие с клауза 2 от настоящия кодекс за поведение на ЕС за предотвратяване или управление на конкретния конфликт на интереси, който поражда;
  - е) дали емитентът е клиент на доставчика на проучването със средства на емитента или има или е имал в миналото договорни отношения с този доставчик на проучването със средства на емитента, включително споразумение за осигуряване на ликвидност, през последните дванадесет месеца, предхождащи датата на проучването със средства на емитента, като в този случай доставчикът на проучването със средства на емитента описва естеството на този клиент или договорни отношения.

#### Клауза 5

### Срок на договора и заплащане за проучванията със средства на емитента

1. Първоначалният срок на договора, за който са се споразумели емитентът и доставчикът на проучването със средства на емитента, трябва да бъде най-малко две години. Всяко подновяване на този първоначален срок е за най-малко една година.
2. Посоченият в параграф 1 договор може да включва разпоредби, позволяващи неговото предсрочно прекратяване, ако това предсрочно прекратяване се основава на обективни критерии, включително когато:
  - а) акциите на емитента са в процес на отстраняване от търговия;
  - б) емитентът нееднократно не е платил на доставчика на проучванията;
  - в) доставчикът на проучването със средства на емитента не е предоставил проучването на емитента или го предоставя със систематично забавяне.Емитентът не може да прекрати договора предсрочно на основание, че не е удовлетворен от съдържанието или препоръката в проучването със средства на емитента.
3. Емитентът и доставчикът на проучването със средства на емитента не са постигнали договореност за възнаграждение, която има вероятност да компрометира обективността или независимостта на доставчика на проучването със средства на емитента. Възнаграждението не съдържа променливи елементи, които са пряко или косвено свързани със съдържанието на проучването със средства на емитента.
4. Емитентът плаща най-малко 50 % от годишното възнаграждение на доставчика на проучването със средства на емитента възможно най-скоро след подписването на договора и на всяка годишнина от неговото сключване.

#### Клауза 6

##### **Разпространение на проучванията със средства на емитента**

Емитентът, който заплаща изцяло проучване със средства на емитента, осигурява достъп до това проучване или позволява това проучване да бъде достъпно безплатно за обществеността. В настоящия кодекс за поведение на ЕС се счита, че емитентът заплаща изцяло проучването, когато на доставчика на проучването със средства на емитента е договорно забранено да предлага тези проучвания срещу заплащане на друго лице, различно от емитента.

#### Клауза 7

##### **Актуализиране на проучванията със средства на емитента**

По време на срока на договора доставчикът на проучването със средства на емитента полага всички усилия да публикува актуализация на това проучване възможно най-скоро след публикуването на всяка важна информация, която е вероятно да окаже значително въздействие върху обхванатите от това проучване финансови инструменти. При публикуването на такива актуализации доставчикът на проучването със средства на емитента преименува проучването от „проучване със средства на емитента“ на „маркетингово съобщение“ веднага щом узнае, че проучването вече не отговаря на изискванията, определени в настоящия кодекс за поведение на ЕС.

#### Клауза 8

##### **Информация, споделена с инвестиционните посредници чрез проучвания със средства на емитента**

1. Доставчикът на проучването със средства на емитента предоставя, при поискване от инвестиционните посредници, които използват това проучване

или които предоставят това проучване на своите клиенти, цялата информация, необходима, за да се прецени дали проучването със средства на емитента е изготвено в съответствие с настоящия кодекс за поведение на ЕС. Тази информация включва:

- а) обобщение на споразумението между емитента и доставчика на проучването със средства на емитента, включително как доставчикът на проучването със средства на емитента гарантира, че постигнатите с емитента договорености за възнаграждение не подкопават обективността и независимостта на проучването;
- б) съответните подробности относно политиката по отношение на конфликтите на интереси и регистъра, в който се вписват всички установени съществуващи и потенциални конфликти на интереси и мерките за предотвратяване или управление на такива конфликти.

#### Клауза 9

#### **Съхраняване на данни**

1. Доставчикът на проучването със средства на емитента съхранява най-малко следните данни:
  - а) споразумението между емитента и доставчика на проучването със средства на емитента, включително всички приложими договорености за възнаграждение;
  - б) данни за извършените или получените плащания между емитента и доставчика на проучването със средства на емитента;
  - в) информация, включително нейните източници, използвана за изготвяне на проучването със средства на емитента;
  - г) всички проучвания със средства на емитента, изготвени или оповестени публично, или разпространени по друг начин от доставчика на проучването със средства на емитента, включително целеви ценови равнища и препоръки за „покупка“, „продажба“ или „задържане“;
  - д) цялата информация относно конфликтите на интереси, както е посочено в клауза 2 от настоящия кодекс за поведение на ЕС.
2. Доставчикът на проучването със средства на емитента съхранява данните, посочени в параграф 1, на носител, който позволява достъп до информацията за бъдещи справки и извличане при поискване от инвестиционните посредници, сред които са били разпространени проучванията със средства на емитента, и със съгласието на доставчика на проучването със средства на емитента или когато това се изисква по закон.
3. Доставчикът на проучването със средства на емитента съхранява данните в съответствие с настоящата клауза за срок от най-малко пет години.

#### Клауза 10

#### **Проучвания със средства на емитента и инвестиционни препоръки**

Доставчиците на проучвания със средства на емитента гарантират спазването на изискванията, посочени в член 20, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 596/2014 на

Европейския парламент и на Съвета<sup>1</sup> и Делегиран регламент (ЕС) 2016/958 на Комисията<sup>2</sup>, приложими за инвестиционните препоръки съгласно определението в член 3, точка 35 от Регламент (ЕС) № 596/2014.

---

<sup>1</sup> Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 г. относно пазарната злоупотреба (Регламент относно пазарната злоупотреба) и за отмяна на Директива 2003/6/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и директиви 2003/124/ЕО, 2003/125/ЕО и 2004/72/ЕО на Комисията (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 1. ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

<sup>2</sup> Делегиран регламент (ЕС) 2016/958 на Комисията от 9 март 2016 г. за допълване на Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти относно техническите правила за обективното представяне на инвестиционните препоръки или на друга информация, с която се препоръчва или се предлага инвестиционна стратегия, и за разкриването на конкретни интереси или индикации за конфликти на интереси (ОВ L 160, 17.6.2016 г., стр. 15. ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2016/958/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj)).