

Bruxelles, 26. svibnja 2026.
(OR. en)

9701/26
COR 1 ADD 1

EF 160
ECOFIN 674
DELECT 91

POP RATNA BILJEŠKA

Od: Glavna tajnica Europske komisije, potpisala direktorica Martine
DEPREZ

Za: Thérèse BLANCHET, glavna tajnica Vijeća Europske unije

Br. dok. Kom.: C(2026) 3226 annex

Predmet: PRILOG
DELEGIRANOJ UREDBI KOMISIJE (EU) .../...
o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u
pogledu regulatornih tehničkih standarda za utvrđivanje Kodeksa
ponašanja EU-a za istraživanja koja financiraju izdavatelji

Za delegacije se u prilogu nalazi dokument C(2026) 3226 annex.

Priloženo: C(2026) 3226 annex



Bruxelles, 21.5.2026.
C(2026) 3226 final

ANNEX

PRILOG

DELEGIRANOJ UREDBI KOMISIJE (EU) .../...

o dopuni Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda za utvrđivanje Kodeksa ponašanja EU-a za istraživanja koja financiraju izdavatelji

PRILOG

Kodeks ponašanja EU-a za istraživanja koja financiraju izdavatelji

Klauzula 1.

1. Investicijsko istraživanje može se označiti kao „istraživanje koje financira izdavatelj” samo ako je izrađeno u skladu sa zahtjevima navedenima u nastavku.
2. Istraživanje označeno kao „istraživanje koje financira izdavatelj” ne uključuje izvješća o trgovanju i druge ciljane savjetodavne usluge o trgovini koje su neodvojivo povezane s izvršenjem transakcije financijskim instrumentima, koje nisu preporuke za ulaganje kako su definirane u članku 3. točki 35. Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća.

Klauzula 2.

Politika i mjere za utvrđivanje, sprečavanje, upravljanje i objavljivanje sukoba interesa

1. Provoditelji istraživanja koja financiraju izdavatelji utvrdili su, uveli i primjenjuju učinkovitu politiku upravljanja sukobima interesa u pogledu istraživanja koja financiraju izdavatelji. U toj su politici utvrđeni koraci koje ti provoditelji poduzimaju kako bi utvrdili, spriječili, upravljali i objavljivali sukobe interesa.
2. Provoditelji istraživanja koja financiraju izdavatelji dužni su uspostaviti i ažurirati registar svih utvrđenih postojećih i potencijalnih sukoba interesa povezanih s istraživanjem i svih mjera poduzetih za sprečavanje ili upravljanje tim sukobima.
3. Ako provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj sazna za potencijalno kršenje politike upravljanja sukobima interesa ili utvrdi takvo kršenje, taj provoditelj provodi istragu i bez nepotrebne odgode obavješćuje izdavatelja o potencijalnom kršenju i mjerama poduzetima kako bi se takvo kršenje spriječilo ili, ako je to potrebno, kako bi se ono otklonilo ili kako bi se njime na odgovarajući način upravljalo.
4. Provoditelji istraživanja koja financiraju izdavatelji ocjenjuju i periodično (najmanje jednom godišnje) revidiraju svoju politiku upravljanja sukobima interesa.

Klauzula 3.

Objektivnost i neovisnost istraživanja koja financiraju izdavatelji

1. Činjenica da istraživanja financira izdavatelj ne ugrožava njihovu neovisnost i objektivnost.
2. Provoditelji istraživanja koja financiraju izdavatelji uvode odgovarajuće organizacijske aranžmane za (i) analitičare istraživanja koji sudjeluju u izradi istraživanja koja financiraju izdavatelji i (ii) druge osobe čije odgovornosti ili poslovni interesi mogu doći u sukob s interesima osoba kojima se diseminira istraživanje koje financira izdavatelj. Tim se organizacijskim aranžmanima osigurava da se istraživanje koje financira izdavatelj izrađuje neovisno, objektivno i pod istim uvjetima kao istraživanje koje ne financira izdavatelj.
3. Organizacijskim aranžmanima iz stavka 2. osigurava se barem sljedeće:
 - (a) da ne postoje razlike između:
 - i. kvalifikacija analitičara koji rade na istraživanju koje financira izdavatelj i onih koji rade na istraživanju koje ne financira izdavatelj;
 - ii. resursa stavljenih na raspolaganje za izradu istraživanja koja financiraju izdavatelji i resursa stavljenih na raspolaganje za izradu istraživanja koja ne financiraju izdavatelji;

- iii. vrste sadržaja istraživanja koje financira izdavatelj i istraživanja koje ne financira izdavatelj, čak i ako provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj te dvije vrste istraživanja distribuira pod dvije različite robne marke;
- (b) da analitičari istraživanja i druge osobe koje sudjeluju u izradi istraživanja koje financira izdavatelj ne izvršavaju osobne transakcije niti trguju, osim, kad je to primjereno, kao održavatelji tržišta koji djeluju u dobroj vjeri i u okviru uobičajenog održavanja tržišta ili pri izvršavanju samoinicijativnog naloga klijenata, u ime bilo koje druge osobe, uključujući investicijsko društvo, financijskim instrumentima na koje se odnosi istraživanje koje financira izdavatelj ili bilo kojim povezanim financijskim instrumentima, ako imaju saznanja o vjerojatnom vremenu ili sadržaju istraživanja koje financira izdavatelj, a koje nije javno dostupno ili nije dostupno osobama kojima bi ga trebalo diseminirati te se ne može lako izvesti iz dostupnih informacija, sve dok primatelji istraživanja koje financira izdavatelj ne dobiju razumnu mogućnost djelovanja na temelju tih informacija;
- (c) u okolnostima koje nisu obuhvaćene točkom (b), da analitičari istraživanja i sve druge osobe koje sudjeluju u izradi istraživanja koje financira izdavatelj ne izvršavaju osobne transakcije niti trguju financijskim instrumentima na koje se odnosi istraživanje koje financira izdavatelj ili bilo kojim povezanim financijskim instrumentima, osim u iznimnim okolnostima i uz prethodnu suglasnost člana pravne službe ili službe za praćenje usklađenosti provoditelja istraživanja koje financira izdavatelj;
- (d) da su analitičari istraživanja koji sudjeluju u izradi istraživanja koje financira izdavatelj fizički razdvojeni od drugih osoba čije odgovornosti ili poslovni interesi mogu doći u sukob s interesima osoba kojima se istraživanje koje financira izdavatelj diseminira ili, ako se fizička razdvojenost smatra neproporcionalnom veličini i organizaciji društva ili prirodi, opsegu i složenosti poslovanja, da se uspostave druge primjerene prepreke protoku informacija;
- (e) da provoditelji istraživanja koja financiraju izdavatelji, analitičari istraživanja i druge osobe koje sudjeluju u izradi istraživanja koje financira izdavatelj ne obećavaju izdavateljima povoljan ishod istraživanja;
- (f) da izdavateljima i drugim relevantnim osobama koje nisu analitičari istraživanja nije dopušteno da prije diseminacije istraživanja koje financira izdavatelj revidiraju nacrt istraživanja koje financira izdavatelj, bilo u svrhu provjere točnosti činjeničnih navoda ili u bilo koju drugu svrhu, osim u svrhu provjere usklađenosti s pravnom obvezom društva, ako nacrt sadržava preporuku ili ciljnu cijenu;
- (g) da je analitičar istraživanja koji izrađuje istraživanje koje financira izdavatelj odgovoran za odnose s medijima i sadržaj objava na društvenim mrežama te osigurava da se sve novinare s kojima taj analitičar može doći u kontakt sustavno podsjeća na to da je s izdavateljem sklopljen ugovor o istraživanju koji financira izdavatelj;
- (h) da analitičari istraživanja nisu izravno ili neizravno uključeni u poslovne ponude ili pregovore o ugovorima s izdavateljem, osim interakcija potrebnih kako bi izdavatelj bolje procijenio stručnost analitičara u određenom području

ili, ako je takvo razdvajanje dužnosti neproporcionalno veličini i organizaciji provoditelja istraživanja koje financira izdavatelj ili prirodi, opsegu i složenosti njegova poslovanja, da su uvedene druge primjerene mjere za sprečavanje ili upravljanje sukobima interesa koji nastaju u tim slučajevima.

Pojam „povezani financijski instrument” u ovoj klauzuli znači svaki financijski instrument na čiju cijenu znatno utječu kretanja cijena drugog financijskog instrumenta koji je predmet istraživanja koje financira izdavatelj.

4. Ako provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj za cijelu ili dio analize angažira analitičara koji je treća strana, taj provoditelj osigurava da taj analitičar koji je treća strana ispunjava zahtjeve iz ove klauzule i klauzule 2. ovog Kodeksa ponašanja EU-a.
5. Izdavatelj ili bilo koja osoba koja djeluje u njegovo ime ne smije poduzimati nikakve izravne ili neizravne radnje koje utječu na provoditelja istraživanja koje financira izdavatelj, njegove zaposlenike ili podugovaratelje, čiji je cilj utjecati na sadržaj istraživanja.

Klauzula 4.

Identifikacija istraživanja koje financira izdavatelj i obvezne informacije

1. Provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj treba vidljivo navesti, među ostalim u elektroničkoj komunikaciji, sve sljedeće elemente:
 - (a) riječi „istraživanje koje financira izdavatelj” i jasnu naznaku da je istraživanje provedeno u skladu s ovim Kodeksom ponašanja EU-a na prvoj stranici i na svakoj naslovnoj stranici analize;
 - (b) riječi „istraživanje koje financira izdavatelj” na svim stranicama te analize.
2. Istraživanje koje financira izdavatelj uključuje sažetak u kojem se navode sve sljedeće informacije:
 - (a) je li izdavatelj djelomično ili u cijelosti platio za to istraživanje i je li istraživanje koje financira izdavatelj provedeno u skladu s ovim Kodeksom ponašanja EU-a;
 - (b) je li istraživanje koje financira izdavatelj klasificirano kao jedno od sljedećeg:
 - i. „javno” i dostupno svim ulagateljima u skladu s klauzulom 6. ovog Kodeksa ponašanja EU-a;
 - ii. „ograničen pristup na neodređeno vrijeme” ili „ograničen pristup do „dd.mm.gggg.”, odnosno istraživanje koje je trajno ili do određenog datuma dostupno samo ulagateljima koji su doprinijeli plaćanju za to istraživanje;
 - (c) gdje se nalazi politika upravljanja sukobima interesa provoditelja istraživanja koje financira izdavatelj;
 - (d) čine li prihodi ostvareni (i) od izdavateljeva plaćanja provoditelju istraživanja, (ii) iz drugih izvora prihoda povezanih s izdavateljem ili (iii) od istraživanja koja financiraju izdavatelji više od 5 % konsolidiranih bruto prihoda koje je provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj ostvario u prethodnoj financijskoj godini. Ako je to slučaj, navodi se odgovarajući postotak i poduzimaju se mjere u skladu s klauzulom 2. ovog Kodeksa ponašanja EU-a

kako bi se spriječilo ili upravljalo konkretnim sukobom interesa koji je zbog toga nastao;

- (e) ako provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj angažira analitičara istraživanja koji je treća strana, čine li prihodi ostvareni od tog istraživanja koje financira izdavatelj (i) više od 5 % konsolidiranih bruto prihoda koje je provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj ostvario u prethodnoj financijskoj godini ili (ii) više od 5 % konsolidiranih bruto prihoda koje je analitičar koji je treća strana ostvario u prethodnoj financijskoj godini ili (iii) oboje. Ako je to slučaj, navode se odgovarajući postoci i poduzimaju se mjere u skladu s klauzulom 2. ovog Kodeksa ponašanja EU-a kako bi se spriječilo ili upravljalo konkretnim sukobom interesa koji je zbog toga nastao;
- (f) je li izdavatelj klijent provoditelja istraživanja koje financira izdavatelj ili je s tim provoditeljem istraživanja u ugovornom odnosu, uključujući sporazum o osiguranju likvidnosti, ili je s njim bio u takvom ugovornom odnosu tijekom posljednjih 12 mjeseci prije datuma istraživanja koje financira izdavatelj, u kojem slučaju provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj opisuje prirodu tog odnosa s klijentom ili ugovornog odnosa.

Klauzula 5.

Trajanje ugovora i plaćanje za istraživanje koje financira izdavatelj

1. Početno trajanje ugovora dogovoreno između izdavatelja i provoditelja istraživanja koje financira izdavatelj treba biti najmanje dvije godine. Svako produljenje početnog trajanja mora biti za najmanje godinu dana.
2. Ugovor iz stavka 1. može sadržavati odredbe kojima se omogućuje njegov prijevremeni raskid ako se taj raskid temelji na objektivnim kriterijima, među ostalim:
 - (a) ako se dionice izdavatelja povuku s burze;
 - (b) ako izdavatelj više puta ne izvrši plaćanje provoditelju istraživanja;
 - (c) ako provoditelj istraživanja koja financiraju izdavatelji ne dostavi istraživanja izdavatelju ili redovito kasni s njihovom dostavom.

Izdavatelj ne može prijevremeno raskinuti ugovor jer nije zadovoljan sadržajem ili preporukom iznesenom u istraživanju koje financira izdavatelj.

3. Dogovor o naknadi između izdavatelja i provoditelja istraživanja koje financira izdavatelj ne smije ugroziti objektivnost ni neovisnost provoditelja istraživanja koje financira izdavatelj. Naknade ne sadržavaju varijabilne komponente koje su izravno ili neizravno povezane sa sadržajem istraživanja koje financira izdavatelj.
4. Izdavatelj plaća najmanje 50 % godišnje naknade provoditelju istraživanja koje financira izdavatelj što je prije moguće nakon potpisivanja ugovora i na svaku obljetnicu potpisivanja ugovora.

Klauzula 6.

Diseminacija istraživanja koja financiraju izdavatelji

Izdavatelj koji u cijelosti plaća istraživanje stavlja to istraživanje na raspolaganje ili javnosti omogućuje da mu besplatno pristupi. U ovom Kodeksu ponašanja EU-a smatra se da izdavatelj u cijelosti plaća istraživanje ako je provoditelju istraživanja koje financira izdavatelj ugovorom zabranjeno to istraživanje ponuditi u zamjenu za plaćanje bilo kome osim izdavatelju.

Klauzula 7.

Ažuriranje istraživanja koja financiraju izdavatelji

Tijekom trajanja ugovora provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj čini sve što može kako bi objavio ažuriranu verziju tog istraživanja što prije nakon objave svih važnih informacija koje bi mogle znatno utjecati na financijske instrumente na koje se to istraživanje odnosi. Pri objavljivanju takvih ažuriranja provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj dužan je promijeniti oznaku istraživanja iz „istraživanje koje financira izdavatelj” u „promidžbeni sadržaj” čim sazna da istraživanje više ne ispunjava zahtjeve iz ovog Kodeksa ponašanja EU-a.

Klauzula 8.

Informacije koje se dijele s investicijskim društvima koja koriste istraživanja koja financiraju izdavatelji

1. Provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj na zahtjev investicijskih društava koja to istraživanje koriste ili ga distribuiraju svojim klijentima stavlja na raspolaganje sve informacije koje su im potrebne kako bi ocijenila je li istraživanje koje financira izdavatelj izrađeno u skladu s ovim Kodeksom ponašanja EU-a. Te informacije uključuju:
 - (a) sažetak sporazuma između izdavatelja i provoditelja istraživanja koje financira izdavatelj, uključujući način na koji provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj osigurava da njegov dogovor o naknadi s izdavateljem ne ugrožava objektivnost i neovisnost istraživanja;
 - (b) relevantne pojedinosti o politici upravljanja sukobima interesa i registru u kojem se evidentiraju svi utvrđeni postojeći i potencijalni sukobi interesa te mjere za sprečavanje ili upravljanje takvim sukobima.

Klauzula 9.

Čuvanje evidencije

1. Provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj vodi barem evidenciju o sljedećem:
 - (a) sporazumu između izdavatelja i provoditelja istraživanja koje financira izdavatelj, uključujući sve primjenjive dogovore o naknadi;
 - (b) izvršenim i primljenim plaćanjima između izdavatelja i provoditelja istraživanja koje financira izdavatelj;
 - (c) informacijama korištenima u izradi istraživanja koja financiraju izdavatelji i izvoru tih informacija;
 - (d) svim istraživanjima koja financiraju izdavatelji, a koja je izradio, objavio ili na drugi način diseminirao provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj, uključujući ciljne cijene i preporuke za „kupnju”, „prodaju” ili „držanje”;
 - (e) svim informacijama o sukobima interesa, kako je navedeno u klauzuli 2. ovog Kodeksa ponašanja EU-a.
2. Provoditelj istraživanja koje financira izdavatelj evidenciju iz stavka 1. čuva na mediju koji omogućuje pristup informacijama za buduću upotrebu i njihovo preuzimanje na zahtjev investicijskih društava kojima je distribuirano istraživanje koje financira izdavatelj i uz suglasnost provoditelja istraživanja koje financira izdavatelj ili ako je to propisano zakonom.

3. Provođitelj istraživanja koje financira izdatatelj čuva evidenciju u skladu s ovom klauzulom najmanje pet godina.

Klauzula 10.

Istraživanja koja financiraju izdatatelji i preporuke za ulaganje

Provođitelji istraživanja koja financiraju izdatatelji osiguravaju usklađenost sa zahtjevima iz članka 20. stavka 1. Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća¹ i Delegirane uredbe Komisije (EU) 2016/958², koji se primjenjuju na preporuke za ulaganje kako su definirane u članku 3. točki 35. Uredbe (EU) br. 596/2014.

¹ Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ (SL L 173, 12.6.2014., str. 1., ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

² Delegirana uredba Komisije (EU) 2016/958 od 9. ožujka 2016. o dopuni Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu regulatornih tehničkih standarda za tehničke mjere za objektivno predstavljanje preporuka za ulaganje ili drugih informacija kojima se preporučuje ili sugerira strategija ulaganja te za objavljivanje određenih interesa ili indikacije sukoba interesa (SL L 160, 17.6.2016., str. 15., ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj).