

Bruksela, 26 maja 2026 r.
(OR. en)

9701/26
COR 1 ADD 1

EF 160
ECOFIN 674
DELECT 91

PISMO PRZEWODNIE

Od: Sekretarz generalna Komisji Europejskiej (podpisała dyrektor Martine DEPREZ)

Do: Thérèse BLANCHET, sekretarz generalna Rady Unii Europejskiej

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

Dotyczy: ZAŁĄCZNIK
do
ROZPORZĄDZENIA DELEGOWANEGO KOMISJI (UE) .../...
uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady
2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych
na potrzeby ustanowienia unijnego kodeksu postępowania dotyczącego
badań sponsorowanych przez emitenta

Delegacje otrzymują w załączeniu dokument C(2026) 3226 annex.

Załącznik: C(2026) 3226 annex



Bruksela, dnia 21.5.2026 r.
C(2026) 3226 final

ANNEX

ZAŁĄCZNIK

do

ROZPORZĄDZENIA DELEGOWANEGO KOMISJI (UE) .../...

uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych na potrzeby ustanowienia unijnego kodeksu postępowania dotyczącego badań sponsorowanych przez emitenta

ZAŁĄCZNIK

Unijny kodeks postępowania dotyczący badań sponsorowanych przez emitenta

Klauzula 1

1. Badania inwestycyjne mogą być opatrzone oznaczeniem „badania sponsorowane przez emitenta” wyłącznie wtedy, gdy są wykonywane zgodnie z wymogami ustanowionymi poniżej.
2. Badania opatrzone oznaczeniem „badania sponsorowane przez emitenta” nie obejmują komentarzy na temat handlu i innych usług doradczych w zakresie handlu wykonywanych na zamówienie, nierozzerwalnie związanych z realizacją transakcji na instrumentach finansowych, które nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej zdefiniowanej w art. 3 pkt 35 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014.

Klauzula 2

Polityka i środki w zakresie identyfikacji konfliktów interesów, zapobiegania im, zarządzania nimi i ich ujawniania

1. Dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta ustanowili, wdrożyli i utrzymują skuteczną politykę przeciwdziałania konfliktom interesów w odniesieniu do badań sponsorowanych przez emitenta. W polityce określono działania, jakie dostawcy ci podejmują w celu identyfikowania konfliktów interesów, zapobiegania im, zarządzania nimi i ich ujawniania.
2. Dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta utworzyli i aktualizują rejestr wszystkich zidentyfikowanych istniejących i potencjalnych konfliktów interesów związanych z badaniami oraz wszelkich środków podjętych w celu zapobiegania tym konfliktom lub zarządzania nimi.
3. W przypadku gdy dostawca badań sponsorowanych przez emitenta zostanie powiadomiony o potencjalnym naruszeniu polityki przeciwdziałania konfliktom interesów lub zidentyfikuje takie naruszenie, dostawca ten przeprowadza dochodzenie i bez zbędnej zwłoki informuje emitenta o potencjalnym naruszeniu oraz o środkach wprowadzonych w celu zapobieżenia takiemu naruszeniu lub, w razie potrzeby, zaradzenia mu lub zarządzania nim w odpowiedni sposób.
4. Dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta oceniają i okresowo, co najmniej raz w roku, dokonują przeglądu swojej polityki przeciwdziałania konfliktom interesów.

Klauzula 3

Obiektywność i niezależność badań sponsorowanych przez emitenta

1. Fakt sponsorowania badań sponsorowanych przez emitenta nie podważa ich niezależności i obiektywności.
2. Dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta wdrażają odpowiednie rozwiązania organizacyjne dotyczące (i) analityków badawczych uczestniczących w wykonywaniu badań sponsorowanych przez emitenta oraz (ii) innych osób, których obowiązki lub interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania sponsorowane przez emitenta. Dzięki tym rozwiązaniom organizacyjnym badania sponsorowane przez emitenta są wykonywane z odpowiednią niezależnością i obiektywizmem oraz na takich samych warunkach jak badania niesponsorowane przez emitenta.

3. Rozwiązania organizacyjne, o których mowa w ust. 2, zapewniają co najmniej, aby:
- a) nie było różnic między:
 - (i) kwalifikacjami analityków zajmującymi się badaniami sponsorowanymi przez emitenta oraz kwalifikacjami analityków zajmującymi się badaniami niesponsorowanymi;
 - (ii) zasobami udostępnionymi na wykonanie badań sponsorowanych przez emitenta oraz zasobami udostępnionymi na wykonanie badań niesponsorowanych;
 - (iii) rodzajem treści badań sponsorowanych przez emitenta i rodzajem treści badań niesponsorowanych, w tym w przypadku gdy dostawca badań sponsorowanych przez emitenta udostępnia obydwa rodzaje badań pod dwiema różnymi markami;
 - b) analitycy badawczy i inne osoby uczestniczące w wykonywaniu badań sponsorowanych przez emitenta nie zawierali transakcji osobistych ani nie prowadzili operacji handlowych – innych niż te, w stosownych przypadkach, w których występują jako animatorzy rynku, działający w dobrej wierze i w normalnym trybie czynności typowych dla animatorów rynku, lub wykonują niezamówione zlecenie klienta w imieniu innej osoby, w tym firmy inwestycyjnej – na instrumentach finansowych, których dotyczą badania sponsorowane przez emitenta, ani na żadnych innych powiązanych instrumentach finansowych, posiadając wiedzę na temat prawdopodobnego terminarza lub treści takich badań sponsorowanych przez emitenta, a wiedza ta nie jest publicznie dostępna lub nie jest dostępna osobom, wśród których wyniki tych badań te powinny być rozpowszechniane, i nie można jej łatwo wywnioskować z dostępnych informacji, dopóki odbiorcy badań sponsorowanych przez emitenta nie uzyskają odpowiedniej możliwości działania na podstawie takich badań;
 - c) w okolicznościach nieobjętych zakresem lit. b) analitycy badawczy i inne osoby uczestniczące w wykonywaniu badań sponsorowanych przez emitenta nie zawierali transakcji osobistych ani nie prowadzili operacji handlowych na instrumentach finansowych, których dotyczą badania sponsorowane przez emitenta, ani na żadnych innych powiązanych instrumentach finansowych, z wyjątkiem okoliczności szczególnych i za uprzednią zgodą członka komórki prawnej lub komórki ds. nadzoru zgodności z prawem dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta;
 - d) istniało fizyczne oddzielenie analityków badawczych uczestniczących w wykonywaniu badań sponsorowanych przez emitenta od innych osób, których obowiązki lub interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne lub, w przypadku gdy fizyczne oddzielenie jest uważane za niewłaściwe ze względu na wielkość i strukturę organizacyjną firmy, lub charakter, skalę i złożoność prowadzonej przez nią działalności, istniały inne odpowiednie bariery uniemożliwiające obieg informacji;
 - e) dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta, analitycy badawczy i inne osoby uczestniczące w wykonywaniu badań sponsorowanych przez emitenta nie obiecywali wyników badań korzystnych dla emitenta;

- f) przed rozpowszechnieniem wyników badań sponsorowanych przez emitenta, emitenci i osoby zaangażowane inne niż analitycy badawczy nie mieli wglądu w projekty takich badań sponsorowanych przez emitenta w celu sprawdzenia dokładności zawartych w nich faktów ani w żadnym celu innym niż sprawdzenie zgodności ze zobowiązaniami prawnymi firmy w przypadku, gdy takie projekty zawierają rekomendację lub cenę docelową;
- g) analityk badawczy, który wykonuje badania sponsorowane przez emitenta, był odpowiedzialny za relacje z mediami i treść postów w mediach społecznościowych oraz za zapewnienie, aby dziennikarzom, z którymi ten analityk może mieć kontakt, systematycznie przypomniano o zawartej z emitentem umowie o badania sponsorowane przez emitenta;
- h) analitycy badawczy bezpośrednio ani pośrednio nie uczestniczyli w zachęcaniu do zawarcia lub negocjacji umowy z emitentem, poza interakcjami niezbędnymi do oceny przez emitenta wiedzy fachowej analityków w danej dziedzinie lub, jeśli taki podział obowiązków jest niewłaściwy ze względu na wielkość i strukturę organizacyjną dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta, lub charakter, skalę i złożoność prowadzonej przez niego działalności, istniały inne środki na potrzeby zapobiegania powstającym w takim przypadku konfliktom interesów lub zarządzania nimi.

Termin „powiązany instrument finansowy” w niniejszej klauzuli oznacza każdy instrument finansowy, na którego cenę znaczny wpływ mają zmiany cen innego instrumentu finansowego będącego przedmiotem badań sponsorowanych przez emitenta.

- 4. W przypadku gdy dostawca badań sponsorowanych przez emitenta korzysta z usług analityka będącego osobą trzecią w odniesieniu do całości lub części analizy, dostawca ten zapewnia, aby analityk będący osobą trzecią spełniał wymogi określone w niniejszej klauzuli i w klauzuli 2 niniejszego unijnego kodeksu postępowania.
- 5. Emitent ani żadna osoba działająca w jego imieniu nie podejmuje żadnych bezpośrednich ani pośrednich działań mających wpływ na dostawcę badań sponsorowanych przez emitenta, jego pracowników lub podwykonawców i mających na celu wywarcie wpływu na treść badań.

Klauzula 4

Identyfikacja badań sponsorowanych przez emitenta i obowiązkowych informacji

- 1. Dostawca badań sponsorowanych przez emitenta eksponuje w widocznym miejscu, w tym w przypadku komunikacji elektronicznej, wszystkie następujące elementy:
 - a) określenie „badania sponsorowane przez emitenta” oraz wyraźne wskazanie, że badania zostały wykonane zgodnie z niniejszym unijnym kodeksem postępowania – na pierwszej stronie i na stronie tytułowej analizy;
 - b) określenie „badania sponsorowane przez emitenta” na wszystkich stronach tej analizy.
- 2. Badania sponsorowane przez emitenta zawierają zwięzłe podsumowanie zawierające wszystkie następujące elementy:
 - a) informację, czy emitent częściowo lub w całości opłacił te badania oraz czy badania sponsorowane przez emitenta zostały wykonane zgodnie z niniejszym unijnym kodeksem postępowania;

- b) informację, czy badania sponsorowane przez emitenta kwalifikują się jako którekolwiek z poniższych:
 - (i) „publiczne” i dostępne dla wszystkich inwestorów zgodnie z klauzulą 6 niniejszego unijnego kodeksu postępowania;
 - (ii) „zastrzeżone na czas nieokreślony” lub „zastrzeżone do dnia »dd.mm.rrrr«” i w związku z tym dostępne bezterminowo albo do określonej daty wyłącznie dla inwestorów, którzy uczestniczyli w opłaceniu tych badań;
- c) informację, gdzie można znaleźć politykę przeciwdziałania konfliktom interesów dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta;
- d) informację, czy przychody uzyskane z: (i) płatności emitenta na rzecz dostawcy badań, (ii) innych źródeł przychodów związanych z emitentem lub (iii) badań sponsorowanych przez emitenta stanowią ponad 5 % skonsolidowanych przychodów brutto dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta w poprzednim roku obrotowym. W takim przypadku podaje się odpowiednią wartość procentową przychodów i podejmuje się środki zgodnie z klauzulą 2 niniejszego unijnego kodeksu postępowania w celu zapobiegnięcia danemu konfliktowi interesów, który ta wartość procentowa powoduje, lub zarządzania nim;
- e) w przypadku gdy dostawca badań sponsorowanych przez emitenta korzysta z usług analityka badawczego będącego osobą trzecią – informację, czy przychody uzyskane z tych badań sponsorowanych przez emitenta stanowią: (i) ponad 5 % skonsolidowanych przychodów brutto dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta w poprzednim roku obrotowym, albo (ii) ponad 5 % skonsolidowanych przychodów brutto analityka będącego osobą trzecią w poprzednim roku obrotowym, albo (iii) obydwie te wartości. W takim przypadku podaje się odpowiednie wartości procentowe i podejmuje się środki zgodnie z klauzulą 2 niniejszego unijnego kodeksu postępowania w celu zapobiegnięcia danemu konfliktowi interesów, które te wartości powodują, lub zarządzania nim;
- f) informację, czy emitent jest klientem dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta lub czy pozostaje lub pozostawał w przeszłości w stosunku umownym z tym dostawcą, w tym czy był stroną ustalenia dotyczącego zapewnienia płynności, w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy poprzedzających datę badań sponsorowanych przez emitenta, w którym to przypadku dostawca badań sponsorowanych przez emitenta opisuje charakter tego klienta lub stosunku umownego.

Klauzula 5

Okres obowiązywania umowy i płatność za badania sponsorowane przez emitenta

1. Początkowy okres obowiązywania umowy uzgodniony przez emitenta i dostawcę badań sponsorowanych przez emitenta wynosi co najmniej dwa lata. Początkowy okres może zostać przedłużony o co najmniej jeden rok.
2. Umowa, o której mowa w ust. 1, może zawierać postanowienia umożliwiające jej przedterminowe rozwiązanie, jeżeli takie przedterminowe rozwiązanie wynika z obiektywnych kryteriów, w tym w przypadku gdy:
 - a) akcje emitenta podlegają wycofaniu z obrotu giełdowego;

- b) emitent wielokrotnie nie dokonuje płatności na rzecz dostawcy badań;
- c) dostawca badań sponsorowanych przez emitenta nie dostarcza badań emitentowi lub dostarcza badania z systematycznymi opóźnieniami.

Emitent nie może rozwiązać umowy przedterminowo z uwagi na jego niezadowolenie z treści lub rekomendacji zawartych w badaniach sponsorowanych przez emitenta.

- 3. Emitent i dostawca badań sponsorowanych przez emitenta nie uzgadniają systemu wynagrodzeń, który mógłby zagrozić obiektywizmowi lub niezależności dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta. Wynagrodzenie nie zawiera zmiennych składników, które są bezpośrednio lub pośrednio związane z treścią badań sponsorowanych przez emitenta.
- 4. Emitent wypłaca co najmniej 50 % rocznego wynagrodzenia dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta jak najszybciej po podpisaniu umowy i w każdą rocznicę zawarcia umowy.

Klauzula 6

Rozpowszechnienie wyników badań sponsorowanych przez emitenta

Emitent, który opłaca w całości badania sponsorowane przez emitenta, udostępnia te badania lub zapewnia do nich nieodpłatnie publiczny dostęp. W niniejszym unijnym kodeksie postępowania uznaje się, że emitent opłaca badania w całości, jeżeli dostawca badań sponsorowanych przez emitenta ma umowny zakaz oferowania tych badań w zamian za opłatę podmiotom innym niż emitent.

Klauzula 7

Aktualizacja badań sponsorowanych przez emitenta

W okresie obowiązywania umowy dostawca badań sponsorowanych przez emitenta dokłada wszelkich starań, aby opublikować aktualizację tych badań jak najszybciej po opublikowaniu wszelkich istotnych informacji, które mogą mieć znaczący wpływ na instrumenty finansowe objęte tymi badaniami. Publikując takie aktualizacje, dostawca badań sponsorowanych przez emitenta zmienia oznaczenie badań z „badania sponsorowane przez emitenta” na „informacja reklamowa”, gdy tylko dowie się, że badania przestały spełniać wymogi określone w niniejszym unijnym kodeksie postępowania.

Klauzula 8

Informacje udostępniane firmom inwestycyjnym z wykorzystaniem badań sponsorowanych przez emitenta

- 1. Dostawca badań sponsorowanych przez emitenta udostępnia, na wniosek firm inwestycyjnych, które korzystają z tych badań lub udostępniają je swoim klientom, wszystkie informacje niezbędne do oceny, czy badania sponsorowane przez emitenta są wykonywane zgodnie z niniejszym unijnym kodeksem postępowania. Informacje te obejmują:
 - a) streszczenie umowy między emitentem a dostawcą badań sponsorowanych przez emitenta, w tym sposób, w jaki dostawca ten zapewnia, aby ustalony z emitentem system wynagrodzeń nie podważał obiektywności i niezależności badań;
 - b) odpowiednie szczegółowe informacje na temat polityki przeciwdziałania konfliktom interesów oraz rejestru, w którym rejestruje się wszystkie zidentyfikowane i potencjalne konflikty interesów i środki mające na celu zapobieganie takim konfliktom lub zarządzanie nimi.

Klauzula 9
Przechowywanie danych

1. Dostawca badań sponsorowanych przez emitenta przechowuje co najmniej następujące dane:
 - a) umowę między emitentem a dostawcą badań sponsorowanych przez emitenta, w tym mający zastosowanie system wynagrodzeń;
 - b) ewidencję dokonanych lub otrzymanych płatności między emitentem a dostawcą badań sponsorowanych przez emitenta;
 - c) informacje, w tym ich źródła, wykorzystywane do wykonywania badań sponsorowanych przez emitenta;
 - d) wszystkie badania sponsorowane przez emitenta wykonane przez dostawcę badań sponsorowanych przez emitenta, podane do wiadomości publicznej lub w inny sposób rozpowszechnione przez tego dostawcę badań, w tym ceny docelowe oraz rekomendacje „kup”, „sprzedaj” lub „zatrzymaj”;
 - e) wszystkie informacje na temat konfliktów interesów, o których mowa w klauzuli 2 niniejszego unijnego kodeksu postępowania.
2. Dostawca badań sponsorowanych przez emitenta przechowuje dane, o których mowa w ust. 1, na nośniku, który umożliwia dostęp do nich w przyszłości i ich pobranie na wnioski firm inwestycyjnych, którym udostępniono badania sponsorowane przez emitenta, oraz za zgodą dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta lub jeżeli wymaga tego prawo.
3. Dostawca badań sponsorowanych przez emitenta przechowuje dane zgodnie z niniejszą klauzulą przez co najmniej pięć lat.

Klauzula 10

Badania sponsorowane przez emitenta i rekomendacje inwestycyjne

Dostawcy badań sponsorowanych przez emitenta zapewniają zgodność z wymogami określonymi w art. 20 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014¹ oraz w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2016/958² mającymi zastosowanie do rekomendacji inwestycyjnych zdefiniowanych w art. 3 pkt 35 rozporządzenia (UE) nr 596/2014.

¹ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

² Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów (Dz.U. L 160 z 17.6.2016, s. 15, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj).