



Брюксел, 26 май 2026 г.
(OR. en)

9701/26

EF 160
ECOFIN 674

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 final |
| Относно: | ДЕЛЕГИРАН РЕГЛАМЕНТ (ЕС) .../... НА КОМИСИЯТА от 21.5.2026 година 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 final.

Приложение: C(2026) 3226 final



Брюксел, 21.5.2026 г.
C(2026) 3226 final

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

от 21.5.2026 година

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

(текст от значение за ЕИП)

ОБЯСНИТЕЛЕН МЕМОРАНДУМ

1. КОНТЕКСТ НА ДЕЛЕГИРАНИЯ АКТ

Инвестиционните проучвания са от съществено значение за осигуряването на видимост за инвеститорите, за да могат да вземат информирани инвестиционни решения, по отношение на дружествата, конкретно по-малките такива. Към днешна дата равнището в ЕС на обхванатите от инвестиционни проучвания дружества, включително малки и средни предприятия (МСП), остава ниско. Инвестиционните проучвания в ЕС продължават да намаляват, въпреки измененията на Директива 2014/65/ЕС¹ („ДПФИ II“), въведени с Директива (ЕС) 2021/338² („пакет за възстановяване на капиталовите пазари“) за насърчаване разработването на повече научни изследвания в областта на МСП. Поради тази причина с Директива (ЕС) 2024/2811³ (част от пакета „Акт за допускането до търговия“) беше изменена ДПФИ II, за да се поощри допълнително използването на проучвания чрез i) предлагане на по-голяма гъвкавост по отношение на начина, по който инвестиционните посредници могат да плащат за услуги по инвестиционно проучване и изпълнение, както и ii) насърчаване на изготвянето на висококачествени инвестиционни проучвания със средства на емитента (т.е. инвестиционни проучвания, заплащани от дружествата). До момента инвестиционно проучване със средства на емитента е слабо развито в ЕС, тъй като не бе считано за достатъчно обективно. Това се дължи на риска от неправилно управление на конфликтите на интереси между дружествата, обхванати от научните изследвания, и доставчиците на такива услуги по проучване.

С Директива (ЕС) 2024/2811 Комисията се оправомощава да приеме разработените от Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) регулаторни технически стандарти (РТС) за кодекс за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента⁴. Целта на тези РТС е да се насърчи по-широкото използване на висококачествени проучвания със средства на емитента, като същевременно се постигне правилният баланс между регулирането и премахването на пречките пред емитентите.

С РТС от инвестиционните посредници се изисква —преди да използват проучвания със средства на емитента или да ги разпространяват сред своите клиенти — първо да преценят дали тези проучвания са изготвени в съответствие с правилата на ЕС за осъществяване на стопанска дейност (кодекса на ЕС за поведение за проучвания със средства на емитента). РТС също така гарантират, че обозначението „проучване със средства на емитента“ се използва само за инвестиционни проучвания, платени от

¹ Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (преработен текст) (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

² Директива (ЕС) 2021/338 на Европейския парламент и на Съвета от 16 февруари 2021 г. за изменение на Директива 2014/65/ЕС по отношение на изискванията за предоставяне на информация, управлението на продуктите и ограниченията на позициите и на директиви 2013/36/ЕС и (ЕС) 2019/878 по отношение на тяхното приложение към инвестиционните посредници с цел да се подпомогне възстановяването от кризата във връзка с COVID-19 (ОВ L 68, 26.2.2021 г., стр. 14. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

³ Директива (ЕС) 2024/2811 на Европейския парламент и на Съвета от 23 октомври 2024 г. за изменение на Директива 2014/65/ЕС с цел повишаване на привлекателността на публичните капиталови пазари в Съюза за дружествата и улесняване на достъпа до капитал за малките и средните предприятия и за отмяна на Директива 2001/34/ЕО (ОВ L, 2024/2811, 14.11.2024 г., ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁴ [ESMA35-335435667-5921 - Consultation Paper on RTS on Code of conduct for issuer-sponsored research.pdf](https://www.esma.europa.eu/press-material/consultation-papers/consultation-paper-on-RTS-on-code-of-conduct-for-issuer-sponsored-research)

дружеството, за което се отнася това проучване, и изготвени в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента.

В РТС се уточнява информацията, която инвестиционните посредници следва да получават, когато използват проучвания със средства на емитента или ги предоставят на своите клиенти, така че да могат да оценят тези проучвания. Тази информация и оценка трябва да обхващат по-специално:

- организационните мерки и механизмите, въведени от доставчиците на проучвания със средства на емитента, за да се гарантира, че конфликтите на интереси се управляват правилно и че проучванията със средства на емитента се извършват с подходяща степен на независимост и обективност в съответствие с правилата, приложими за проучвания, които не са със средства на емитента;
- информация дали проучването със средства на емитента се заплаща частично или изцяло от емитента и процента от приходите, които проучването генерира за своя доставчик;
- информация за отношенията между емитента и доставчика на проучването със средства на емитента и тяхната продължителност, включително условията за прекратяване и възнаграждението;
- информация дали проучването със средства на емитента се оповестява публично;
- информация дали проучването със средства на емитента, изготвено в съответствие с кодекса за поведение на ЕС, е надлежно обозначено като такова.

2. КОНСУЛТАЦИИ ПРЕДИ ПРИЕМАНЕТО НА АКТА

ЕОЦКП проведе обществена консултация относно съдържанието на кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента⁵, при която бяха взети под внимание всички такива съществуващи национални кодекси за поведение. В резултат ЕОЦКП установи един съществуващ кодекс за поведение, разработен във Франция под името „Харта на добрите практики в областта на проучванията със средства на емитента“.

Консултацията се проведе от 18 декември 2024 г. до 18 март 2025 г. ЕОЦКП получи общо 30 отговора. На 22 октомври 2025 г. ЕОЦКП представи на Комисията окончателния си доклад относно РТС за създаването на кодекс за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента⁶. ЕОЦКП извърши анализ на разходите и ползите, който беше включен в окончателния доклад заедно с резултатите от дейностите по консултиране.

3. ПРАВНИ ЕЛЕМЕНТИ НА ДЕЛЕГИРАНИЯ АКТ

- С член 1 се въвеждат нови определения на „проучване със средства на емитента“, „анализатор на проучването“ и „доставчик на проучването“.
- Член 2:

⁵ [ESMA35-335435667-5921 - Consultation Paper on RTS on Code of conduct for issuer-sponsored research.pdf](#)

⁶ [ESMA35-335435667-6537 Final Report on Draft regulatory technical standards for the establishment of an EU code of conduct for issuer-sponsored research](#)

- i) предвижда задължението за инвестиционния посредник да получава информация, за да оцени съответствието на проучванията, обозначени като проучвания със средства на емитента, със съдържащия се в приложението към настоящия регламент кодекс за поведение на ЕС;
 - ii) забранява на инвестиционните посредници да разпространяват проучвания, обозначени като проучвания със средства на емитента, ако не са получили необходимата информация, за да оценят съответствието им с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента;
 - iii) уточнява как инвестиционните посредници могат да оценяват посредством трета страна съответствието на проучванията със средства на емитента с кодекса за поведение на ЕС.
- В член 3 се посочва кога настоящият регламент влиза в сила и кога започва да се прилага.

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

от 21.5.2026 година

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

(текст от значение за ЕИП)

ЕВРОПЕЙСКАТА КОМИСИЯ,

като взе предвид Договора за функционирането на Европейския съюз,

като взе предвид Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС⁷, и по-специално член 24, параграф 3в от нея,

като има предвид, че:

- (1) За да се гарантира признаването на обозначението за проучване със средства на емитента и надеждността на този вид проучване, с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента се въвежда хармонизирано определение за проучване със средства на емитента, което ограничава използването на това обозначение до инвестиционното проучване, за което съответното дружество е платило изцяло или частично и което е в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучване със средства на емитента. Определението изключва всякакви коментари относно търговията и други индивидуализирани консултантски услуги по търговия, неразривно свързани с изпълнението на сделка с финансови инструменти, тъй като те не представляват инвестиционна препоръка съгласно определението в член 3, точка 35 от Регламент (ЕС) № 596/2014 на Европейския парламент и на Съвета⁸.
- (2) За да се гарантира, че проучванията със средства на емитента представят независима, обективна и надеждна препоръка относно стойността или цената на финансовите инструменти, инвестиционните посредници, които използват проучвания със средства на емитента или ги предоставят на своите клиенти, следва да гарантират, че тези проучвания се изготвят в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента. При това те следва да преценят дали конфликтите на интереси между емитента, който плаща за проучването, и доставчика на проучването със средства на емитента се управляват ефективно и не оказват неблагоприятно въздействие върху интересите на инвеститорите. По-специално инвестиционните посредници

⁷ ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>

⁸ 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>)

следва да проверяват дали доставчикът на проучването със средства на емитента следва политика относно конфликтите на интереси, която му позволява ефективно да установява, предотвратява, управлява и оповестява конфликтите на интереси.

- (3) Доверието в качеството и обективността на проучванията със средства на емитента е от съществено значение за включването на нови дружества, по-специално малки и средни предприятия (МСП), в обхвата на проучванията. За да се гарантира, че инвеститорите могат да изградят доверие в надлежно обозначените проучвания със средства на емитента, инвестиционните посредници не следва да използват или разпространяват сред своите клиенти проучвания със средства на емитента, чието качество не могат да оценят. Инвестиционните посредници следва да проверяват дали доставчикът на проучването със средства на емитента е въвел подходящи организационни мерки, равностойни на изискванията за проучванията съгласно Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията⁹. За да се избегне отрицателното въздействие върху качеството на проучванията вследствие на начина на финансирането им, отношенията между анализатора на проучването, доставчика на проучването и емитента следва да бъдат ясно уточнени и прозрачни за ползвателите на проучванията.
- (4) За да се осигури гъвкавост в начина, по който оценяват проучванията със средства на емитента, инвестиционните посредници могат да разчитат на становище от независима трета страна, включително външен одитор, относно това дали проучванията със средства на емитента са изготвени в съответствие с кодекса за поведение на ЕС. За да се опрости процесът на спазване на изискванията, инвестиционните посредници могат да вземат предвид нормативно уредения статут на доставчика на проучването със средства на емитента, когато той е лицензиран съгласно Директива 2014/65/ЕС инвестиционен посредник, който спазва настоящия регламент при изготвянето на проучвания със средства на емитента. Във всички случаи инвестиционните посредници продължават да носят отговорност за гарантиране на изпълнението на задълженията си по член 24, параграф 3а, член 24, параграф 3б и член 24, параграф 3д от Директива 2014/65/ЕС.
- (5) За да се разшири обхватът на включените в проучванията МСП, доставчикът на проучвания следва да осигури достъп на всички инвеститори до проучванията със средства на емитента и всяка актуализация след съществено събитие, което оказва въздействие върху емитента, когато емитентът плаща изцяло за проучването. Достъпът до проучване, заплатено частично от емитента, може да бъде запазен за инвеститорите, които са участвали в заплащането за това проучване, за неопределен срок или за срок, договорен между доставчика на проучването със средства на емитента и емитента.
- (6) За да се гарантира целостта на финансовите пазари в ЕС и да се подобри защитата на инвеститорите и доверието в тези пазари, следва да се уточни, че проучванията със средства на емитента съдържат инвестиционни препоръки съгласно определението в член 3, точка 35 от Регламент (ЕС) № 596/2014 на

⁹ Делегиран регламент (ЕС) 2017/565 на Комисията от 25 април 2016 г. за допълване на Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на организационните изисквания и условията за извършване на дейност от инвестиционните посредници и за даването на определения за целите на посочената директива (ОВ L 87, 31.3.2017 г., стр. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

Европейския парламент и на Съвета¹⁰. Поради това проучването следва да отговаря на определените в посочения регламент и в Делегиран регламент (ЕС) 2016/958 на Комисията¹¹ изисквания за инвестиционни препоръки. Поспециално задължението на лицата, които изготвят или разпространяват инвестиционни препоръки, да представят препоръките обективно и да оповестяват конфликтите на интереси по отношение на финансовите инструменти, за които се отнася препоръката, следва да се прилага и в контекста на проучванията със средства на емитента в съответствие с член 20 от Регламент (ЕС) № 596/2014.

- (7) Настоящият регламент е изготвен въз основа на проекта на регулаторни технически стандарти, предаден на Комисията от Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП). В съответствие със своя мандат ЕОЦКП разгледа съдържанието и параметрите на френския кодекс за поведение за проучвания със средства на емитента, за който ЕОЦКП установи, че е единственият широко признат и спазван кодекс за поведение на национално равнище.
- (8) ЕОЦКП проведе открити обществени консултации по проекта на регулаторни технически стандарти, въз основа на които е изготвен настоящият регламент, анализира свързаните с тях потенциални разходи и ползи и поиска становище от Групата на участниците от сектора на ценните книжа и пазарите, създадена съгласно член 37 от Регламент (ЕС) № 1095/2010¹²,

ПРИЕ НАСТОЯЩИЯ РЕГЛАМЕНТ:

Член 1 **Определения**

За целите на настоящия регламент се прилагат следните определения:

- (1) „проучване със средства на емитента“ означава проучване, заплатено изцяло или частично от емитента и изготвено в съответствие със създадения с настоящия регламент кодекс за поведение на ЕС, както е посочено в член 24, параграф 3б от Директива 2014/65/ЕС;
- (2) „анализатор на проучването“ означава лице, което изготвя съдържанието на проучването със средства на емитента;
- (3) „доставчик на проучването“ означава субект, който изготвя проучване със средства на емитента.

¹⁰ 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>).

¹¹ 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).

¹² Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията (ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

Член 2

Оценка на съответствието на проучванията със средства на емитента с кодекса за поведение на ЕС

1. Инвестиционните посредници получават от доставчиците на проучвания цялата информация, необходима да се прецени дали проучванията, обозначени като „проучвания със средства на емитента“, са изготвени в съответствие със съдържащия се в приложението кодекс за поведение на ЕС.
2. Когато инвестиционният посредник не разполага с достатъчно информация, за да гарантира, че проучването, обозначено като „проучване със средства на емитента“, е изготвено в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента, инвестиционният посредник не го разпространява сред клиенти или потенциални клиенти с обозначението „проучване със средства на емитента“.
3. С цел да се гарантира, че проучванията със средства на емитента се изготвят в съответствие с кодекса за поведение на ЕС за проучвания със средства на емитента, инвестиционният посредник може да вземе под внимание:
 - а) оценката и становището на всяка независима трета страна, определена от доставчика на проучвания; или
 - б) когато доставчикът на проучването е инвестиционен посредник, който изготвя проучвания със средства на емитента — факта, че инвестиционният посредник е регулиран субект, попадащ в обхвата на настоящия регламент.

Във всички случаи инвестиционният посредник продължава да носи отговорност за спазването на задълженията си по член 24, параграфи 3а, 3б и 3д от Директива 2014/65/ЕС.

Член 3

Влизане в сила

Настоящият регламент влиза в сила на третия ден след деня на публикуването му в *Официален вестник на Европейския съюз*.

Настоящият регламент е задължителен в своята цялост и се прилага пряко във всички държави членки.

Съставено в Брюксел на 21.5.2026 година.

За Комисията
Председател
Ursula VON DER LEYEN