

Brusel 26. května 2026
(OR. en)

9701/26

EF 160
ECOFIN 674

PRŮVODNÍ POZNÁMKA

Odesílatel:	Martine DEPREZOVÁ, ředitelka, za generální tajemnici Evropské komise
Příjemce:	Thérèse BLANCHETOVÁ, generální tajemnice Rady Evropské unie
Č. dok. Komise:	C(2026) 3226 final
Předmět:	NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) .../... ze dne 21.5.2026, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o regulační technické normy pro zavedení kodexu chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem

Delegace naleznou v příloze dokument C(2026) 3226 final.

Příloha: C(2026) 3226 final



V Bruselu dne 21.5.2026
C(2026) 3226 final

NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRÁVOMOCI (EU) .../...

ze dne 21.5.2026,

kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o regulační technické normy pro zavedení kodexu chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem

(Text s významem pro EHP)

DŮVODOVÁ ZPRÁVA

1. SOUVISLOSTI AKTU V PŘENESENÉ PRAVOMOCI

Investiční výzkum má zásadní význam pro to, aby investoři měli přehled o společnostech, zejména těch menších, a mohli tak činit informovaná investiční rozhodnutí. K dnešnímu dni zůstává úroveň pokrytí společností včetně malých a středních podniků prostřednictvím investičního výzkumu v EU nízká. Navzdory změnám směrnice 2014/65/EU¹ (MiFID II), které zavedla směrnice (EU) 2021/338² (balíček týkající se oživení kapitálových trhů) na podporu rozvoje dalšího výzkumu malých a středních podniků, investiční výzkum v EU stále klesal. Směrnice MiFID II proto byla pozměněna směrnicí (EU) 2024/2811³ (součást balíčku předpisů o kotování) s cílem dále podpořit využívání výzkumu i) nabídkou větší flexibility, pokud jde o způsob, jakým mohou investiční podniky platit za investiční výzkum a služby provádění, a ii) podporou tvorby kvalitního investičního výzkumu sponzorovaného emitentem (tj. investičního výzkumu placeného společnostmi). Investiční výzkum sponzorovaný emitentem se v EU dosud nerozvíjel, protože nebyl považován za dostatečně objektivní. Důvodem je riziko, že střety zájmů mezi společnostmi, jichž se výzkum týká, a poskytovateli tohoto výzkumu nebudou řádně řešeny.

Směrnice (EU) 2024/2811 zmocňuje Komisi k přijetí regulačních technických norem vypracovaných Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy (ESMA) týkajících se kodexu chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem⁴. Účelem těchto regulačních technických norem je podpořit širší využívání kvalitního výzkumu sponzorovaného emitenty a zároveň dosáhnout správné rovnováhy mezi regulací a odstraněním překážek pro emitenty.

Regulační technické normy vyžadují, aby investiční podniky před použitím výzkumu sponzorovaného emitentem nebo před jeho distribucí zákazníkům nejprve posoudily, zda byl tento výzkum vyhotoven v souladu s pravidly EU pro výkon činnosti (kodex chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem). Normy rovněž zajišťují, aby se označení „výzkum sponzorovaný emitentem“ používalo pouze pro investiční výzkum hrazený společností, jíž se tento výzkum týká, a vypracovaný v souladu s uvedeným kodexem.

Regulační technické normy upřesňují, které informace by investiční podniky měly při používání výzkumu sponzorovaného emitentem nebo při jeho poskytování svým zákazníkům obdržet, aby mohly tento výzkum posoudit. Tyto informace a posouzení se musí týkat zejména:

- organizačních opatření a mechanismů zavedených poskytovateli výzkumu sponzorovaného emitentem za účelem řádného řízení střetů zájmů a dostatečně

¹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (přepracované znění) (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

² Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2021/338 ze dne 16. února 2021, kterou se mění směrnice 2014/65/EU, pokud jde o požadavky na informace, řízení produktů a limity pozic, a směrnice 2013/36/EU a (EU) 2019/878, pokud jde o použití těchto směrnic v případě investičních podniků, s cílem napomoci oživení po krizi způsobené onemocněním COVID-19 (Úř. věst. L 68, 26.2.2021, s. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

³ Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2024/2811 ze dne 23. října 2024, kterou se mění směrnice 2014/65/EU za účelem zvýšení atraktivity veřejných kapitálových trhů v Unii pro společnosti a usnadnění přístupu malých a středních podniků ke kapitálu a kterou se zrušuje směrnice 2001/34/ES (Úř. věst. L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁴ [ESMA35-335435667-5921 – Konzultační dokument k RTN týkajícím se kodexu chování pro výzkum sponzorovaný emitentem.pdf](#).

nezávislého a objektivního vyhotovení výzkumu v souladu s pravidly platnými pro výzkum, který není sponzorován emitentem,

- informací o tom, zda je výzkum sponzorovaný emitentem hrazen emitentem částečně nebo zcela, a jaký je procentní podíl příjmů, které výzkum přináší jeho poskytovateli,
- informací o vztahu mezi emitentem a poskytovatelem výzkumu sponzorovaného emitentem a o jeho trvání, včetně podmínek ukončení a odměny,
- informací o tom, zda je výzkum sponzorovaný emitentem zveřejněn,
- informací o tom, zda je výzkum sponzorovaný emitentem vypracovaný v souladu s kodexem chování EU jako takový řádně označen.

2. KONZULTACE PŘED PŘIJETÍM PRÁVNÍHO AKTU

Orgán ESMA uskutečnil o obsahu kodexu chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem⁵ veřejnou konzultaci a zohlednil stávající vnitrostátní kodexy chování pro takový výzkum. Přitom našel jediný existující kodex chování vypracovaný ve Francii pod názvem „Charta osvědčených postupů pro sponzorovaný výzkum“.

Konzultace probíhala od 18. prosince 2024 do 18. března 2025. ESMA obdržel celkem 30 odpovědí. Dne 22. října 2025 předložil orgán ESMA Komisi svou závěrečnou zprávu o regulačních technických normách pro zavedení kodexu chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem⁶. Provedl rovněž analýzu nákladů a přínosů, která byla spolu s výsledkem konzultací zařazena do závěrečné zprávy.

3. PRÁVNÍ STRÁNKA AKTU V PŘENESENÉ PRAVOMOCI

- Článek 1 zavádí nové definice „výzkumu sponzorovaného emitentem“, „výzkumného analytika“ a „poskytovatele výzkumu“.
- Článek 2:
 - i) stanoví povinnost investičního podniku získat informace pro posouzení souladu výzkumu označeného jako výzkum sponzorovaný emitentem s kodexem chování EU stanoveným v příloze tohoto nařízení;
 - ii) zakazuje investičním podnikům distribuovat výzkum označený jako výzkum sponzorovaný emitentem, pokud nezískají informace nezbytné k posouzení jeho souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem;
 - iii) upřesňuje, jak mohou investiční podniky posuzovat soulad výzkumu sponzorovaného emitentem s kodexem chování EU, pokud využívají služeb třetí strany.
- Článek 3 stanoví, kdy toto nařízení vstoupí v platnost a kdy se začne používat.

⁵ [ESMA35-335435667-5921 – Konzultační dokument k RTN týkajícím se kodexu chování pro výzkum sponzorovaný emitentem.pdf](#).

⁶ [ESMA35-335435667-6537 Závěrečná zpráva o návrhu regulačních technických norem týkajících se zavedení kodexu chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem.](#)

NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) .../...

ze dne 21.5.2026,

kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o regulační technické normy pro zavedení kodexu chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem

(Text s významem pro EHP)

EVROPSKÁ KOMISE,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie,

s ohledem na směrnici Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU⁷, a zejména na čl. 24 odst. 3c uvedené směrnice,

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) Aby bylo zajištěno uznávání označení výzkumu sponzorovaného emitentem a spolehlivost takového výzkumu, zavádí kodex chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem harmonizovanou definici výzkumu sponzorovaného emitentem, která omezuje používání tohoto označení na investiční výzkum, který dotčená společnost plně nebo částečně uhradila a který je v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem. Definice vylučuje komentáře k obchodování a jiné individuální obchodní poradenské služby, které jsou neoddělitelně spjaty s provedením obchodu s finančními nástroji, neboť nepředstavují investiční doporučení ve smyslu čl. 3 bodu 35 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014⁸.
- (2) Aby bylo zajištěno, že výzkum sponzorovaný emitentem bude přinášet nezávislá, objektivní a spolehlivá doporučení týkající se hodnoty nebo ceny finančních nástrojů, měly by investiční podniky, které tento výzkum používají nebo jej poskytují svým zákazníkům, zajistit, aby byl vyhotoven v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem. Přitom by měly posoudit, zda jsou střety zájmů mezi emitentem platícím za výzkum a poskytovatelem výzkumu sponzorovaného emitentem účinně řízeny a zda nemají nepříznivý dopad na zájmy investorů. Investiční podniky by měly zejména kontrolovat, zda má poskytovatel výzkumu sponzorovaného emitentem zavedenu politiku v oblasti střetů zájmů, která mu umožňuje střety zájmů účinně zjišťovat, předcházet jim, řídit je a zveřejňovat.
- (3) Důvěra v kvalitu a objektivitu výzkumu sponzorovaného emitentem má zásadní význam pro rozšíření rozsahu výzkumu, zejména pokud jde o malé a střední podniky. Aby se zajistilo, že si investoři budou moci vybudovat důvěru v řádně označený výzkum sponzorovaný emitentem, neměly by investiční podniky používat ani svým zákazníkům distribuovat výzkum, jehož kvalitu nemohou posoudit. Investiční podniky

⁷ Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

⁸ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnice Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

by měly ověřit, zda poskytovatel výzkumu sponzorovaného emitentem zavedl odpovídající organizační opatření rovnocenná opatřením požadovaným pro výzkum podle nařízení Komise v přenesené pravomoci 2017/565⁹. Aby se zabránilo negativnímu dopadu na kvalitu výzkumu v důsledku skutečnosti, že je sponzorován, měl by být vztah mezi výzkumným analytikem, poskytovatelem výzkumu a emitentem jasně vymezen a pro uživatele výzkumu by měl být transparentní.

- (4) Aby investiční podniky měly při posuzování výzkumu sponzorovaného emitentem určitou flexibilitu, mohou k posouzení toho, zda byl výzkum sponzorovaný emitentem vyhotoven v souladu s kodexem chování EU, využít stanovisko nezávislé třetí strany včetně externího auditora. V zájmu zjednodušení procesu dodržování předpisů mohou investiční podniky zohlednit, že má poskytovatel výzkumu sponzorovaného emitentem regulovaný status, jedná-li se o investiční podnik povolený podle směrnice 2014/65/EU, který při vyhotovení výzkumu sponzorovaného emitentem postupuje v souladu s tímto nařízením. V každém případě však investiční podniky zůstávají odpovědné za zajištění splnění svých povinností podle čl. 24 odst. 3a, 3b a 3e směrnice 2014/65/EU.
- (5) Aby se podpořilo větší pokrytí malých a středních podniků výzkumem, měl by poskytovatel výzkumu v případě, že emitent platí za výzkum v plné výši, zpřístupnit výzkum sponzorovaný emitentem a veškeré jeho aktualizace navazující na významné události s dopadem na emitenta všem investorům. Výzkum, který emitent hradí částečně, může být vyhrazen pro investory, kteří přispěli na jeho úhradu, a to buď na dobu neurčitou, nebo na dobu smluvně dohodnutou mezi poskytovatelem výzkumu sponzorovaného emitentem a emitentem.
- (6) Aby byla zajištěna integrita finančních trhů v EU a posílena ochrana investorů a důvěra v tyto trhy, mělo by být upřesněno, že výzkum sponzorovaný emitentem obsahuje investiční doporučení ve smyslu čl. 3 bodu 35 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014¹⁰. Výzkum by proto měl splňovat požadavky na investiční doporučení stanovené v uvedeném nařízení a v nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958¹¹. Zejména povinnost osob, které vydávají nebo šíří investiční doporučení, prezentovat doporučení objektivně a zveřejňovat střety zájmů týkající se finančních nástrojů, jichž se doporučení týká, by se měla vztahovat rovněž na výzkum sponzorovaný emitentem v souladu s článkem 20 nařízení (EU) č. 596/2014.
- (7) Toto nařízení vychází z návrhů regulačních technických norem, jež Komisi předložil Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA). Orgán ESMA v souladu se svým mandátem zvážil obsah a parametry francouzského kodexu chování pro výzkum

⁹ Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2017/565 ze dne 25. dubna 2016, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU, pokud jde o organizační požadavky a provozní podmínky investičních podniků a o vymezení pojmů pro účely zmíněné směrnice (Úř. věst. L 87, 31.3.2017, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

¹⁰ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014 ze dne 16. dubna 2014 o zneužívání trhu (nařízení o zneužívání trhu) a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES a směrnic Komise 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

¹¹ Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958 ze dne 9. března 2016, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhuje investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů (Úř. věst. L 160, 17.6.2016, s. 15, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj).

sponzorovaný emitentem, o němž zjistil, že je jediným široce akceptovaným a dodržovaným kodexem chování na vnitrostátní úrovni.

- (8) Orgán ESMA uspořádal k návrhům regulačních technických norem, z nichž toto nařízení vychází, veřejné konzultace, provedl analýzu možných souvisejících nákladů a přínosů a vyžádal si stanovisko skupiny subjektů působících v oblasti cenných papírů a trhů zřízené v souladu s článkem 37 nařízení (EU) č. 1095/2010¹²,

PŘIJALA TOTO NAŘÍZENÍ:

Článek 1 **Definice**

Pro účely tohoto nařízení se rozumí:

- 1) „výzkumem sponzorovaným emitentem“ výzkum hrazený zcela nebo zčásti emitentem a vyhotovený v souladu s kodexem chování EU zavedeným tímto nařízením, jak je uvedeno v čl. 24 odst. 3b směrnice 2014/65/EU;
- 2) „výzkumným analytikem“ osoba, která vyhotovuje obsahovou náplň výzkumu sponzorovaného emitentem;
- 3) „poskytovatelem výzkumu“ subjekt, který vyhotovuje výzkum sponzorovaný emitentem.

Článek 2

Posouzení souladu výzkumu sponzorovaného emitentem s kodexem chování EU

1. Investiční podniky získají od poskytovatelů výzkumu veškeré informace nezbytné k posouzení toho, zda je výzkum označený jako „výzkum sponzorovaný emitentem“ vyhotoven v souladu s kodexem chování EU stanoveným v příloze.
2. Pokud investiční podnik nemá dostatečné informace k ověření, že výzkum označený jako výzkum sponzorovaný emitentem byl vyhotoven v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem, nesmí tento výzkum zákazníkům nebo potenciálním zákazníkům distribuovat jako „výzkum sponzorovaný emitentem“.
3. Pro účely ověření, že výzkum sponzorovaný emitentem byl vyhotoven v souladu s kodexem chování EU pro výzkum sponzorovaný emitentem, může investiční podnik zohlednit:
 - a) posouzení a stanovisko nezávislé třetí strany stanovené poskytovatelem výzkumu; nebo
 - b) je-li poskytovatelem výzkumu investiční podnik, který vyhotovuje výzkum sponzorovaný emitentem, skutečnost, že investiční podnik je regulovaným subjektem, na který se vztahuje toto nařízení.

Investiční podniky zůstávají v každém případě odpovědné za splnění svých povinností podle čl. 24 odst. 3a, 3b a 3e směrnice 2014/65/EU.

¹² Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES (Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

Článek 3
Vstup v platnost

Toto nařízení vstupuje v platnost třetím dnem po vyhlášení v *Úředním věstníku Evropské unie*.

Toto nařízení je závazné v celém rozsahu a přímo použitelné ve všech členských státech.

V Bruselu dne 21.5.2026

Za Komisi
předsedkyně
Ursula VON DER LEYEN