



Brüssel, 26. mai 2026
(OR. en)

9701/26

EF 160
ECOFIN 674

SAATEMÄRKUSED

Saatja:	Euroopa Komisjoni peasekretär, allkirjastanud Martine DEPREZ, direktor
Saaja:	Thérèse BLANCHET, Euroopa Liidu Nõukogu peasekretär
Komisjoni dok nr:	C(2026) 3226 final
Teema:	KOMISJONI DELEGEERITUD MÄÄRUS (EL) .../..., 21.5.2026, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL seoses regulatiivsete tehniliste standarditega, millega kehtestatakse emitendi rahastatud analüüsi käsitlev ELi tegevusjuhend

Käesolevaga edastatakse delegatsioonidele dokument C(2026) 3226 final.

Lisatud: C(2026) 3226 final



Brüssel, 21.5.2026
C(2026) 3226 final

KOMISJONI DELEGEERITUD MÄÄRUS (EL) .../...,

21.5.2026,

millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL seoses regulatiivsete tehniliste standarditega, millega kehtestatakse emitendi rahastatud analüüsi käsitlev ELi tegevusjuhend

(EMPs kohaldatav tekst)

SELETUSKIRI

1. DELEGEERITUD ÕIGUSAKTI TAUST

Investeerimisanalüüs on oluline vahend, mis aitab suurendada äriühingute, eelkõige väiksemate äriühingute nähtavust investorite jaoks, et nad saaksid teha teadlikke investeerimisotsuseid. Seni on äriühingute, sealhulgas väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate (VKEde) investeerimisanalüüsidega hõlmatus ELis endiselt väike. Hoolimata direktiivi 2014/65/EL (MiFID 2)¹ muudatustest, mis tehti direktiiviga (EL) 2021/338² (edaspidi „kapitaliturgude taastepakett“), et suurendada VKEsid käsitlevate analüüside koostamist, on investeerimisanalüüside maht ELis jätkuvalt vähenenud. Sel põhjusel muudeti direktiiviga (EL) 2024/2811³ (mis on osa noteerimist käsitlevate õigusaktide paketi) MiFID 2 paketti, et veelgi toetada analüüsi kasutamist, i) pakkudes investeerimisühingutele suuremat paindlikkust investeerimisanalüüsi ja täitmisteenuste eest tasumisel ning ii) edendades emitendi rahastatud kvaliteetsete investeerimisanalüüside (st investeerimisanalüüside, mille eest maksavad äriühingud) koostamist. Seni ei ole emitendi rahastatud investeerimisanalüüs ELis kuigi levinud, sest seda ei ole peetud piisavalt objektiivseks. Selle põhjuseks on risk, et analüüsiga hõlmatud äriühingute ja sellise analüüsi koostajate vahelisi huvide konflikte ei juhita nõuetekohaselt.

Direktiiviga (EL) 2024/2811 on komisjonile antud õigus võtta vastu Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) välja töötatud regulatiivsed tehnilised standardid emitendi rahastatud analüüsi käsitleva ELi tegevusjuhendi⁴ kohta. Nende regulatiivsete tehniliste standardite eesmärk on soodustada laialdasemat tuginemist kvaliteetsetele emitendi rahastatud analüüsile, saavutades samal ajal õige tasakaalu reguleerimise ja emitentide ees seisvate takistuste kõrvaldamise vahel.

Regulatiivsetes tehnilistes standardites nõutakse, et investeerimisühingud hindaksid enne emitendi rahastatud analüüsi kasutamist või selle levitamist oma klientidele, kas selline analüüs on koostatud kooskõlas ELi äritegevuse eeskirjadega (emitendi rahastatud analüüsi käsitlev ELi tegevusjuhend). Regulatiivsete tehniliste standarditega tagatakse ka, et emitendi rahastatud analüüsina märgistatakse ainult selline investeerimisanalüüs, mille eest maksab analüüsiga seotud äriühing ja mis on koostatud kooskõlas emitendi rahastatud analüüsi käsitleva ELi tegevusjuhendiga.

Regulatiivsetes tehnilistes standardites määratakse kindlaks teave, mida investeerimisühingud peaksid saama emitendi rahastatud analüüsi kasutamisel või selle esitamisel oma klientidele, et nad saaksid sellist analüüsi hinnata. Selline teave ja hindamine peab hõlmama eelkõige järgmist:

¹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. mai 2014. aasta direktiiv 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL (uuesti sõnastatud) (ELT L 173, 12.6.2014, lk 349). ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

² Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. veebruari 2021. aasta direktiiv (EL) 2021/338, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL seoses teabele esitatavate nõuete, tootejuhtimise ja positsioonipiirangutega ning direktiive 2013/36/EL ja (EL) 2019/878 seoses nende kohaldamisega investeerimisühingute suhtes, et aidata kaasa COVID-19 kriisist taastumisele (ELT L 68, 26.2.2021, lk 14). ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>.

³ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 23. oktoobri 2024. aasta direktiiv (EL) 2024/2811, millega muudetakse direktiivi 2014/65/EL, et muuta liidu avalikud kapitaliturud äriühingute jaoks atraktiivsemaks ning hõlbustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate juurdepääsu kapitalile, ning tunnistatakse kehtetuks direktiiv 2001/34/EÜ (ELT L, 2024/2811, 14.11.2024, 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)

- organisatsioonilised meetmed ja kord, mille emitendi rahastatud analüüsi koostajad on kehtestanud, et tagada huvide konfliktide nõuetekohane juhtimine ning emitendi rahastatud analüüsi piisav sõltumatus ja objektiivsus kooskõlas eeskirjadega, mida kohaldatakse analüüsi suhtes, mida emitent ei rahasta;
- teave selle kohta, kas emitent maksab emitendi rahastatud analüüsi eest osaliselt või täielikult, ning tuluprotsent, mida koostaja analüüsiga teenib;
- teave emitendi ja emitendi rahastatud analüüsi koostaja vahelise suhte ja selle kestuse kohta, sealhulgas lõpetamise tingimused ja tasu;
- teave selle kohta, kas emitendi rahastatud analüüs avalikustatakse;
- teave selle kohta, kas emitendi rahastatud analüüs, mis on koostatud kooskõlas ELi tegevusjuhendiga, on nõuetekohaselt märgistatud.

2. ÕIGUSAKTI VASTUVÕTMISELE EELNENUD KONSULTEERIMINE

ESMA korraldas avaliku konsultatsiooni emitendi rahastatud analüüsi käsitleva ELi tegevusjuhendi sisu kohta,⁵ võttes arvesse emitendi rahastatud analüüsi käsitlevaid kehtivaid riiklikke tegevusjuhendeid. Sellega seoses tegi ESMA kindlaks ühe olemasoleva tegevusjuhendi, mis töötati välja Prantsusmaal emitendi rahastatud investeerimisanalüüsi hea tava harta nime all.

Konsultatsioon toimus ajavahemikus 2024. aasta 18. detsembrist 2025. aasta 18. märtsini. ESMA sai kokku 30 vastust. 22. oktoobril 2025 esitas ESMA komisjonile lõpparuande regulatiivsete tehniliste standardite kohta emitendi rahastatud analüüsi käsitleva ELi tegevusjuhendi kehtestamiseks⁶. ESMA tegi ka kulude-tulude analüüsi, mis lisati lõpparuandesse koos konsultatsioonide tulemustega.

3. DELEGEERITUD ÕIGUSAKTI ÕIGUSLIK KÜLG

- Artiklis 1 määratletakse uued mõisted „emitendi rahastatud analüüs“, „analüütik“ ja „analüüsi koostaja“.
- Artiklis 2
 - i) sätestatakse investeerimisühingu kohustus saada teavet, et hinnata emitendi rahastatud analüüsina märgistatud analüüsi vastavust käesoleva määruse lisas sätestatud ELi tegevusjuhendile;
 - ii) keelatakse investeerimisühingutel levitada emitendi rahastatud analüüsina märgistatud analüüsi, kui nad ei saa vajalikku teavet, et hinnata selle vastavust emitendi rahastatud analüüsi käsitlevale ELi tegevusjuhendile;
 - iii) täpsustatakse, kuidas investeerimisühingud võivad, hinnates emitendi rahastatud analüüsi vastavust ELi tegevusjuhendile, tugineda kolmandale isikule.
- Artiklis 3 sätestatakse, millal määrus jõustub ja millal seda kohaldama hakatakse.

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](#)

KOMISJONI DELEGEERITUD MÄÄRUS (EL) .../...,

21.5.2026,

millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL seoses regulatiivsete tehniliste standarditega, millega kehtestatakse emitendi rahastatud analüüsi käsitlev ELi tegevusjuhend

(EMPs kohaldatav tekst)

EUROOPA KOMISJON,

võttes arvesse Euroopa Liidu toimimise lepingut,

võttes arvesse Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. mai 2014. aasta direktiivi 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL,⁷ eriti selle artikli 24 lõiget 3c,

ning arvestades järgmist:

- (1) Selleks et tagada emitendi rahastatud analüüsi märgistuse tunnustamine ja emitendi rahastatud analüüsi usaldusväärsus, kehtestatakse emitendi rahastatud analüüsi käsitlevas ELi tegevusjuhendis emitendi rahastatud analüüsi ühtlustatud määratlus, millega piiratakse selle märgistuse kasutamist investeerimisanalüüsiga, mille eest asjaomane äriühing on täielikult või osaliselt maksnud ja mis on kooskõlas emitendi rahastatud analüüsi käsitleva ELi tegevusjuhendiga. Määratlus välistab kauplemiskommentaarisid ja muud sihipäraseid kauplemise nõustamisteenused, mis on olemuslikult seotud finantsinstrumentidega tehingu tegemisega ega kujuta endast investeerimissoovitust Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 596/2014⁸ artikli 3 punkti 35 tähenduses.
- (2) Tagamaks, et emitendi rahastatud analüüs esitab sõltumatu, objektiivse ja usaldusväärse soovitusel finantsinstrumentide väärtuse või hinna kohta, peaksid investeerimisühingud, kes kasutavad emitendi rahastatud analüüsi või esitavad selle oma klientidele, tegema kindlaks, et selline analüüs on koostatud kooskõlas emitendi rahastatud analüüsi käsitleva ELi tegevusjuhendiga. Seda tehes peaksid nad hindama, kas analüüsi eest maksva emitendi ja emitendi rahastatud analüüsi koostaja vahelisi huvide konflikte juhitakse tõhusalt ja kas need ei kahjusta investorite huve. Eelkõige peaksid investeerimisühingud kontrollima, kas emitendi rahastatud analüüsi koostaja on kehtestanud huvide konflikti vältimise põhimõtted, mis võimaldavad tal huvide konflikte tõhusalt tuvastada, vältida, juhtida ja avalikustada.
- (3) Usaldus emitendi rahastatud analüüsi kvaliteedi ja objektiivsuse vastu on väga oluline selleks, et suurendada äriühingute, eelkõige väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate (VKEd) analüüsiga hõlmatust. Tagamaks, et investoritel kujuneb välja usaldus nõuetekohaselt märgistatud emitendi rahastatud analüüsivastu, ei tohiks

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

⁸ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. aprilli 2014. aasta määrus (EL) nr 596/2014, mis käsitleb turukuritarvitusi (turukuritarvituselise määruse) ning millega tunnistatakse kehtetuks Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2003/6/EÜ ja komisjoni direktiivid 2003/124/EÜ, 2003/125/EÜ ja 2004/72/EÜ (ELT L 173, 12.6.2014, lk 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

investeeringisühingud kasutada ega levitada oma klientidele emitendi rahastatud analüüse, mille kvaliteeti nad ei saa hinnata. Investeeringisühingud peaksid kontrollima, kas emitendi rahastatud analüüsi koostaja on kehtestanud asjakohase organisatsioonilise korra, mis on samaväärne komisjoni delegeeritud määruse (EL) 2017/565⁹ kohaselt analüüsi koostamiseks nõutava korraga. Selleks et vältida emitendi rahastamisest tulenevat negatiivset mõju analüüsi kvaliteedile, tuleks selgelt kindlaks määrata analüütiku, analüüsi koostaja ja emitendi vahelised suhted ning teha need analüüsi kasutajatele läbipaistvaks.

- (4) Selleks et võimaldada investeeringisühingutel emitendi rahastatud analüüse paindlikumalt hinnata, võivad investeeringisühingud tugineda sõltumatu kolmanda isiku, sealhulgas välisaudiitori arvamusele selle kohta, kas emitendi rahastatud analüüs on koostatud kooskõlas ELi tegevusjuhendiga. Nõuetele vastavuse protsessi lihtsustamiseks võivad investeeringisühingud võtta arvesse emitendi rahastatud analüüsi koostaja reguleeritud staatust, kui ta on direktiivi 2014/65/EL alusel tegevusloa saanud investeeringisühing, kes täidab emitendi rahastatud analüüsi koostamisel käesoleva määruse sätteid. Igal juhul vastutavad investeeringisühingud direktiivi 2014/65/EL artikli 24 lõigetest 3a, 3b ja 3e tulenevate kohustuste täitmise tagamise eest.
- (5) VKEde analüüsiga hõlmatuse suurendamiseks peaks analüüsi koostaja tegema kõigile investoritele kättesaadavaks emitendi rahastatud analüüsi ja selle ajakohastatud versioonid pärast emitenti mõjutavat olulist sündmust, kui emitent maksab analüüsi eest täielikult. Analüüsi, mille eest emitent maksab osaliselt, võib reserveerida investoritele, kes osalesid selle analüüsi eest tasumises, kas määramata ajaks või emitendi rahastatud analüüsi koostaja ja emitendi vahel lepingus kokku lepitud ajavahemikuks.
- (6) Et tagada ELi finantsturgude integreeritus ning suurendada investorite kaitset ja usaldust nende turgude vastu, tuleks täpsustada, et emitendi rahastatud analüüs sisaldab investeeringisoovitusi, mis on määratletud Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 596/2014¹⁰ artikli 3 punktis 35. Seepärast peaks analüüs vastama investeeringisoovitustele kehtestatud nõuetele, mis on sätestatud kõnealuses määruses ja komisjoni delegeeritud määruses (EL) 2016/958¹¹. Eelkõige tuleks emitendi rahastatud analüüsi kontekstis kooskõlas määruse (EL) nr 596/2014 artikliga 20 kohaldada investeeringisoovitusi koostavate või levitavate isikute kohustust esitada soovitusi objektiivselt ja avalikustada soovitusega hõlmatud finantsinstrumentidega seotud huvide konfliktid.

⁹ Komisjoni 25. aprilli 2016. aasta delegeeritud määrus (EL) 2017/565, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL seoses investeeringisühingute suhtes kohaldatavate organisatsiooniliste nõuete ja tegutsemistingimustega ning nimetatud direktiivi jaoks määratletud mõistetega (ELT L 87, 31.3.2017, lk 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2017/565/oj>).

¹⁰ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. aprilli 2014. aasta määrus (EL) nr 596/2014, mis käsitleb turukuritarvitusi (turukuritarvituse määrus) ning millega tunnistatakse kehtetuks Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2003/6/EÜ ja komisjoni direktiivid 2003/124/EÜ, 2003/125/EÜ ja 2004/72/EÜ (ELT L 173, 12.6.2014, lk 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

¹¹ Komisjoni 9. märtsi 2016. aasta delegeeritud määrus (EL) 2016/958, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust (EL) nr 596/2014 seoses regulatiivsete tehniliste standarditega, mis käsitlevad investeeringisoovituste või investeeringisstrateegiate soovitamist või väljapakkumist käsitleva muu teabe erapooletul viisil esitamise ning konkreetsete huvide või huvide konfliktidele viitava teabe avalikustamise tehnilist korda (ELT L 160, 17.6.2016, lk 15, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj).

- (7) Käesolev määrus põhineb Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) poolt komisjonile esitatud regulatiivsete tehniliste standardite eelnõul. Kooskõlas oma volitustega kaalus ESMA emitendi rahastatud analüüsi käsitleva Prantsusmaa tegevusjuhendi – mida ESMA pidas ainsaks riiklikul tasandil laialdaselt heaks kiidetud ja järgitavaks tegevusjuhendiks – sisu ja parameetreid.
- (8) ESMA on korraldanud avalikud konsultatsioonid käesoleva määruse aluseks oleva regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu kohta, analüüsinud võimalikku asjaomast kulu ja tulu ning küsinud nõu määruse (EL) nr 1095/2010¹² artikli 37 kohaselt moodustatud väärtpaberituru sidusrühmade kogult,

ON VASTU VÕTNUD KÄESOLEVA MÄÄRUSE:

Artikkel 1

Mõisted

Käesolevas määruses kasutatakse järgmisi mõisteid:

- (1) „emitendi rahastatud analüüs“ – analüüs, mille eest maksab täielikult või osaliselt emitent ja mis on koostatud kooskõlas käesoleva määrusega kehtestatud ELi tegevusjuhendiga, nagu on osutatud direktiivi 2014/65/EL artikli 24 lõikes 3b;
- (2) „analüütik“ – isik, kes koostab emitendi rahastatud analüüsi sisu;
- (3) „analüüsi koostaja“ – üksus, mis koostab emitendi rahastatud analüüsi.

Artikkel 2

Emitendi rahastatud analüüsi ELi tegevusjuhendile vastavuse hindamine

1. Investeeringisühtingud hangivad analüüsi koostajatelt kogu teabe, mis on vajalik selleks, et hinnata, kas emitendi rahastatud analüüsina märgistatud analüüs on koostatud kooskõlas lisas sätestatud ELi tegevusjuhendiga.
2. Kui investeeringisühtingul ei ole piisavalt teavet tagamaks, et emitendi rahastatud analüüsina märgistatud analüüs koostatakse kooskõlas emitendi rahastatud analüüsi käsitleva ELi tegevusjuhendiga, ei levita investeeringisühting seda analüüsi klientidele või potentsiaalsetele klientidele emitendi rahastatud analüüsi märgistusega.
3. Tagamaks, et emitendi rahastatud analüüs koostatakse kooskõlas emitendi rahastatud analüüsi käsitleva ELi tegevusjuhendiga, võib investeeringisühting võtta arvesse järgmist:
 - (a) analüüsi koostaja määratud sõltumatu kolmanda isiku hinnangut ja arvamust või
 - (b) kui analüüsi koostaja on emitendi rahastatud analüüsi koostav investeeringisühting, siis asjaolu, et investeeringisühting on reguleeritud üksus, mille suhtes kohaldatakse käesolevat määrust.

Igal juhul vastutab investeeringisühting direktiivi 2014/65/EL artikli 24 lõigetest 3a, 3b ja 3e tulenevate kohustuste täitmise tagamise eest.

¹² Euroopa Parlamendi ja nõukogu 24. novembri 2010. aasta määrus (EL) nr 1095/2010, millega asutatakse Euroopa Järelevalveasutus (Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve), muudetakse otsust nr 716/2009/EÜ ning tunnistatakse kehtetuks komisjoni otsus 2009/77/EÜ (ELT L 331, 15.12.2010, lk 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

Artikkel 3
Jõustumine

Käesolev määrus jõustub kolmandal päeval pärast selle avaldamist *Euroopa Liidu Teatajas*.

Käesolev määrus on tervikuna siduv ja vahetult kohaldatav kõikides liikmesriikides.

Brüssel, 21.5.2026

Komisjoni nimel
president
Ursula VON DER LEYEN