



Brüsszel, 2026. május 26.  
(OR. en)

9701/26

EF 160  
ECOFIN 674

## FEDŐLAP

---

Küldi:	az Európai Bizottság főtitkára részéről Martine DEPREZ igazgató
Címzett:	Thérèse BLANCHET, az Európai Unió Tanácsának főtitkára
Biz. dok. sz.:	C(2026) 3226 final
Tárgy:	A BIZOTTSÁG (EU) .../... FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ RENDELETE (2026.5.21.) a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a kibocsátó által támogatott kutatás uniós magatartási kódexét létrehozó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről

---

Mellékelten továbbítjuk a delegációknak a következő dokumentumot: C(2026) 3226 final.

Melléklet: C(2026) 3226 final



Brüsszel, 2026.5.21.  
C(2026) 3226 final

**A BIZOTTSÁG (EU) .../... FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ RENDELETE**

**(2026.5.21.)**

**a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a kibocsátó által támogatott kutatás uniós magatartási kódexét létrehozó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről**

(EGT-vonatkozású szöveg)

## INDOKOLÁS

### 1. A FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ JOGI AKTUS HÁTTERE

A befektetési kutatás elengedhetetlen a befektetők befektetési döntéseinek megalapozásához, mivel áttekintést ad számukra a vállalkozásokról, különösen a kisebb vállalkozásokról. A befektetési kutatás azonban az EU-ban jelenleg csak kis mértékben fedi le a vállalkozásokat, főként a kis- és középvállalkozásokat (kkv-k). A 2014/65/EU irányelv<sup>1</sup> (MiFID II) a tőkepiaci helyreállítási csomag részét képező (EU) 2021/338 irányelv<sup>2</sup> útján egyszer már módosításra került annak érdekében, hogy ösztönözze a kkv-kkal kapcsolatos további kutatások fejlesztését, ám az EU-ban ennek ellenére visszaesett a befektetési kutatás. Ezért a MiFID II újból módosításra került, ezúttal a „jegyzési csomag” részét képező (EU) 2024/2811 irányelv<sup>3</sup> útján, hogy még inkább ösztönözze a kutatás használatát, i. nagyobb rugalmasságot engedve a befektetési vállalkozásoknak a befektetési kutatási és végrehajtási szolgáltatások kifizetési módjában, és ii. előmozdítva a magas színvonalú, kibocsátó által támogatott befektetési kutatás (vagyis a vállalkozások által fizetett befektetési kutatás) készítését. A kibocsátó által támogatott befektetési kutatás eddig azért nem fejlődött kellő mértékben az EU-ban, mert nem tartották kellően objektívnek. Ennek oka azon kockázat fennállása, hogy a kutatással lefedett vállalkozások és a kutatáskészítők közötti összeférhetlenséget nem kezelik megfelelően.

Az (EU) 2024/2811 irányelv felhatalmazza a Bizottságot arra, hogy elfogadja az Európai Értékpapírpiaci Hatóság (ESMA) által kidolgozott, a kibocsátó által támogatott kutatás uniós magatartási kódexére vonatkozó szabályozástechnikai standardokat<sup>4</sup> (a továbbiakban: standardok). E szabályozástechnikai standardok célja, hogy előmozdítsák a magas színvonalú, kibocsátó által támogatott kutatás szélesebb körű használatát, miközben megfelelő egyensúlyt teremtenek a kibocsátók előtt álló akadályok felszámolása és a szabályozás között.

A standardok értelmében a befektetési vállalkozásoknak a kibocsátó által támogatott kutatás használata vagy ügyfelek körében való terjesztése előtt először értékelniük kell, hogy a kutatás az uniós üzletviteli szabályokkal (a kibocsátó által támogatott kutatás uniós magatartási kódexével) összhangban készült-e. A standardok azt is biztosítják, hogy a „kibocsátó által támogatott kutatás” címkével csak az adott kutatással érintett vállalkozás által fizetett és a kibocsátó által támogatott kutatás uniós magatartási kódexével összhangban készített befektetési kutatást lehessen jelölni.

A standardok meghatározzák hogy a befektetési vállalkozásoknak mely információkat kell beszerezniük, ha kibocsátó által támogatott kutatást használnak vagy ügyfelek rendelkezésére bocsátanak, hogy értékelhessék az ilyen kutatást. Ezeknek az információknak és értékeléseknek különösen a következőkre kell kiterjedniük:

<sup>1</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról (HL L 173., 2014.6.12., 349. o., ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

<sup>2</sup> Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2021/338 irányelve (2021. február 16.) a 2014/65/EU irányelv tájékoztatási követelmények, termékirányítás és pozíciólimitiek tekintetében, valamint a 2013/36/EU és az (EU) 2019/878 irányelv befektetési vállalkozásokra való alkalmazása tekintetében, a Covid19-válság utáni helyreállítás elősegítése érdekében történő módosításáról (HL L 68., 2021.2.26., 14. o., ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

<sup>3</sup> Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2024/2811 irányelve (2024. október 23.) a 2014/65/EU irányelvnek az uniós nyilvános tőkepiacok vállalkozások számára vonzóbbá tétele, továbbá a kis- és középvállalkozások tőkéhez jutásának megkönnyítése érdekében történő módosításáról és a 2001/34/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről (HL L, 2024/2811, 2024.11.14., ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

<sup>4</sup> [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).

- a kibocsátó által támogatott kutatás készítői által annak biztosítása érdekében bevezetett szervezeti intézkedések és szabályok, hogy az összeférhetlenségeket megfelelően kezeljék, és hogy a kibocsátó által támogatott kutatás megfelelő függetlenséggel és objektivitással készítsék el, összhangban a nem a kibocsátó által támogatott kutatásra alkalmazandó szabályokkal;
- információ arról, hogy a kibocsátó által támogatott kutatást a kibocsátó részben vagy egészben fizeti-e, valamint a kutatás által a készítője számára generált bevétel százalékos aránya;
- információ a kibocsátó és a kibocsátó által támogatott kutatás készítője közötti kapcsolatáról és annak időtartamáról, ideértve a felmondási feltételeket és a javadalmazást is;
- információ arról, hogy a kibocsátó által támogatott kutatást nyilvánosságra hozzák-e;
- információ arról, hogy az uniós magatartási kódexnek megfelelően készítette, kibocsátó által támogatott kutatást megfelelően jelölik-e ilyen címkével.

## 2. AZ AKTUS ELFOGADÁSÁT MEGELŐZŐ KONZULTÁCIÓK

Az ESMA nyilvános konzultációt folytatott a kibocsátó által támogatott kutatás uniós magatartási kódexének tartalmáról<sup>5</sup>, amihez a kibocsátó által támogatott kutatásra vonatkozó meglévő nemzeti magatartási kódexeket is figyelembe kívánta venni. Az ESMA a tárgyban egyetlen, Franciaországban kidolgozott magatartási kódexet azonosított, „A támogatott kutatás bevált gyakorlatainak chartája” címmel.

A konzultáció 2024. december 18. és 2025. március 18. között zajlott. Az ESMA összesen 30 választ kapott. Az ESMA 2025. október 22-én benyújtotta a Bizottságnak a kibocsátó által támogatott kutatás uniós magatartási kódexének létrehozására irányuló szabályozástechnikai standardokról szóló végleges jelentését<sup>6</sup>. Az ESMA költség-haszon elemzést is végzett, amely a konzultációs tevékenységek eredményével együtt szerepelt a zárójelentésben.

## 3. A FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ JOGI AKTUS JOGI ELEMEI

- Az 1. cikk bevezeti a „kibocsátó által támogatott kutatás”, a „kutató elemző” és a „kutatáskészítő” fogalommeghatározását.
- A 2. cikk:
  - i. arra kötelezi a befektetési vállalkozásokat, hogy szerezzék be az annak értékeléséhez szükséges információkat, hogy a kibocsátó által támogatott kutatás címkével jelölt kutatás megfelel-e az e rendelet mellékletében meghatározott uniós magatartási kódexnek;
  - ii. megtiltja a befektetési vállalkozásoknak, hogy terjesszék a kibocsátó által támogatott kutatás címkével jelölt kutatást, ha nem szerzik be az annak értékeléséhez szükséges információkat, hogy az megfelel-e a kibocsátó által támogatott kutatás uniós magatartási kódexének;

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

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

- iii. meghatározza, hogy a befektetési vállalkozások miként értékelhetik harmadik fél bevonásával, hogy a kibocsátó által támogatott kutatás megfelel-e az uniós magatartási kódexnek.
- A 3. cikk megállapítja a rendelet hatálybalépésének napját és alkalmazásának kezdőnapját.

# A BIZOTTSÁG (EU) .../... FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ RENDELETE

(2026.5.21.)

## a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a kibocsátó által támogatott kutatás uniós magatartási kódexét létrehozó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről

(EGT-vonatkozású szöveg)

AZ EURÓPAI BIZOTTSÁG,

tekintettel az Európai Unió működéséről szóló szerződésre,

tekintettel a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról szóló, 2014. május 15-i 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvre<sup>7</sup> és különösen annak 24. cikke (3c) bekezdésére,

mivel:

- (1) A kibocsátó által támogatott kutatás címke elismerésének és a kibocsátó által támogatott kutatás megbízhatóságának biztosítása érdekében a kibocsátó által támogatott kutatás uniós magatartási kódexe bevezeti a kibocsátó által támogatott kutatás harmonizált fogalommeghatározását, amely a címke használatát arra a befektetési kutatásra korlátozza, amelyet egészében vagy részben az érintett vállalkozás fizetett, és amely megfelel a kibocsátó által támogatott kutatás uniós magatartási kódexének. A fogalommeghatározás kizárja a pénzügyi eszközökkel végzett ügylet végrehajtásához szervesen kapcsolódó kereskedési megjegyzéseket és az egyéb egyedi kereskedési tanácsadási szolgáltatásokat, mivel azok nem minősülnek az 596/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet<sup>8</sup> 3. cikkének 35. pontjában meghatározott befektetési ajánlásnak.
- (2) Annak biztosítása érdekében, hogy a kibocsátó által támogatott kutatás független, objektív és megbízható ajánlást tartalmazzon a pénzügyi eszközök értékére vagy árára vonatkozóan, a kibocsátó által támogatott kutatást használó vagy ügyfelei rendelkezésére bocsátó befektetési vállalkozásnak biztosítania kell, hogy az ilyen kutatás a kibocsátó által támogatott kutatás uniós magatartási kódexével összhangban készüljön. Ennek során értékelnie kell, hogy a kutatást fizető kibocsátó és a kibocsátó által támogatott kutatás készítője közötti összeférhetlenséget hatékonyan kezelik-e, és az nem befolyásolja-e hátrányosan a befektetők érdekeit. A befektetési vállalkozásoknak különösen azt kell ellenőrizniük, hogy a kibocsátó által támogatott kutatás készítője rendelkezik-e olyan összeférhetlenségi politikával, amely lehetővé teszi számára az összeférhetlenségek hatékony azonosítását, megelőzését, kezelését és közzétételét.

<sup>7</sup> HL L 173., 2014.6.12., 349. o. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

<sup>8</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 596/2014/EU rendelete (2014. április 16.) a piaci visszaélésekről (piaci visszaélésekről szóló rendelet), valamint a 2003/6/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv és a 2003/124/EK, a 2003/125/EK és a 2004/72/EK bizottsági irányelv hatályon kívül helyezéséről (HL L 173., 2014.6.12., 1. o., ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

- (3) A kibocsátó által támogatott kutatás minősége és objektivitása iránti bizalom elengedhetetlen a vállalkozások, különösen a kis- és középvállalkozások (kkv-k) kutatási lefedettségének fellendítéséhez. Annak biztosítása érdekében, hogy a befektetők nagyobb bizalommal lehessenek a megfelelő címkével jelölt, kibocsátó által támogatott kutatás iránt, a befektetési vállalkozások nem használhatnak és ügyfeleik körében sem terjeszthetnek olyan, kibocsátó által támogatott kutatást, amelynek minőségét nem tudják értékelni. A befektetési vállalkozásoknak ellenőrizniük kell, hogy a kibocsátó által támogatott kutatás készítője bevezette-e a megfelelő – az (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendeletben<sup>9</sup> a kutatáshoz előírtakkal egyenértékű – szervezeti intézkedéseket. Annak elkerülése érdekében, hogy a kutatás támogatott jellege negatív hatást gyakoroljon a kutatás minőségére, egyértelműen meg kell határozni a kutató elemző, a kutatókészítő és a kibocsátó közötti kapcsolatot, és azt a kutatás felhasználói számára átláthatóvá kell tenni.
- (4) Annak érdekében, hogy a befektetési vállalkozások rugalmasan járhassanak el annak értékelésekor, hogy a kibocsátó által támogatott kutatás az uniós magatartási kódexszel összhangban készült-e, az értékeléskor valamely független harmadik fél – például külső könyvvizsgáló – véleményére is támaszkodhatnak. A megfelelési folyamat egyszerűsítése érdekében a befektetési vállalkozások a kibocsátó által támogatott kutatás elkészítésekor figyelembe vehetik a kibocsátó által támogatott kutatás készítőjének szabályozott státuszát is, ha e készítő a 2014/65/EU irányelv alapján engedélyezett olyan befektetési vállalkozás, amely megfelel e rendeletnek. A befektetési vállalkozás minden esetben felelős marad a 2014/65/EU irányelv 24. cikkének (3a), (3b) és (3e) bekezdése szerinti kötelezettségeik teljesítésének biztosításáért.
- (5) A kkv-k kutatási lefedettségének növelése érdekében, ha a kibocsátó teljes egészében fizeti a kibocsátó által támogatott kutatást, akkor azt a kutatókészítőnek minden befektető számára rendelkezésre kell bocsátania, és mindig aktualizálnia kell a kibocsátót érintő lényeges események után. Ha a kibocsátó csak részben fizeti a kibocsátó által támogatott kutatást, akkor azt – akár határozatlan időre, akár a kutatás készítője és a kibocsátó által szerződésben megállapított időtartamra – fenn lehet tartani a kutatás finanszírozásában részt vevő befektetők számára.
- (6) Az uniós pénzügyi piacok integritásának biztosítása, valamint a befektetők védelmének és az említett piacokba vetett bizalomnak a fokozása érdekében pontosítani kell, hogy a kibocsátó által támogatott kutatás az 596/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet<sup>10</sup> 3. cikkének 35. pontjában meghatározott befektetési ajánlásokat tartalmaz. A kutatásnak ezért meg kell felelnie az említett rendeletben és az (EU) 2016/958 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendeletben<sup>11</sup> a befektetési

<sup>9</sup> A Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete (2016. április 25.) a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a befektetési vállalkozások szervezeti követelményei és működési feltételei, valamint az irányelv alkalmazásában meghatározott kifejezések tekintetében történő kiegészítéséről (HL L 87., 2017.3.31., 1. o., ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/565/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj)).

<sup>10</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 596/2014/EU rendelete (2014. április 16.) a piaci visszaélésekről (piaci visszaélésekről szóló rendelet), valamint a 2003/6/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv és a 2003/124/EK, a 2003/125/EK és a 2004/72/EK bizottsági irányelv hatályon kívül helyezéséről (HL L 173., 2014.6.12., 1. o., ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

<sup>11</sup> A Bizottság (EU) 2016/958 felhatalmazáson alapuló rendelete (2016. március 9.) az 596/2014/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek a befektetési ajánlások vagy befektetési stratégiát ajánló vagy javasoló más információk tárgyilagossá ismertetésére, valamint a különös érdekek közzétételére vagy az összeférhetlenség jelzésére vonatkozó technikai szabályokat meghatározó szabályozástechnikai standardtervezetek tekintetében történő kiegészítéséről, (HL L 160., 2016.6.17., 15. o., ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2016/958/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj)).

ajánlásokra vonatkozóan meghatározott követelményeknek. Az 596/2014/EU rendelet 20. cikkével összhangban a kibocsátó által támogatott kutatással összefüggésben is alkalmazni kell különösen a befektetési ajánlásokat készítő vagy terjesztő személyek azon kötelezettségét, hogy tárgyilagosan ismertessék az ajánlásokat, és tegyék közzé az ajánlás tárgyát képező pénzügyi eszközökkel kapcsolatos összeférhetlenségeket.

- (7) Ez a rendelet az Európai Értékpapírpiaci Hatóság (ESMA) által a Bizottsághoz benyújtott szabályozástechnikai standardtervezeteken alapul. Az ESMA a megbízatásával összhangban figyelembe vette annak a francia magatartási kódexnek a tartalmát és paramétereit, amelyet a kibocsátó által támogatott kutatás témakörében az egyetlen nemzeti szintű, ugyanakkor általánosan elfogadott és alkalmazott magatartási kódexként azonosított.
- (8) Az ESMA nyilvános konzultációt tartott az e rendelet alapját képező szabályozástechnikai standardtervezetéről, elemezte az esetleges kapcsolódó költségeket és hasznot, továbbá kikérte az 1095/2010/EU rendelet<sup>12</sup> 37. cikke alapján létrehozott Értékpapírpiaci Érdekképviselői Csoport tanácsát,

ELFOGADTA EZT A RENDELETET:

### *1. cikk*

#### **Fogalommeghatározások**

E rendelet alkalmazásában:

1. „kibocsátó által támogatott kutatás”: olyan kutatás, amelyet részben vagy egészben a kibocsátó fizet, és amely az e rendelettel létrehozott, a 2014/65/EU irányelv 24. cikkének (3b) bekezdésében említett uniós magatartási kódexnek megfelelően készült;
2. „kutató elemző”: a kibocsátó által támogatott kutatás érdemi részét készítő személy;
3. „kutatáskészítő”: kibocsátó által támogatott kutatást készítő szervezet.

### *2. cikk*

#### **Annak értékelése, hogy a kibocsátó által támogatott kutatás megfelel-e az uniós magatartási kódexnek**

- (1) A befektetési vállalkozásoknak be kell szerezniük a kutatáskészítőktől minden olyan információt, amely annak értékeléséhez szükséges, hogy a „kibocsátó által támogatott kutatás” címkével jelölt kutatás a mellékletben meghatározott uniós magatartási kódexnek megfelelően készült-e.
- (2) Ha a befektetési vállalkozásnak nincs elég információja annak biztosításához, hogy a „kibocsátó által támogatott kutatás” címkével jelölt kutatás a vonatkozó uniós magatartási kódexszel összhangban készült-e, akkor azt nem terjesztheti „kibocsátó által támogatott kutatás” címkével az ügyfelek és a potenciális ügyfelek körében.
- (3) Annak biztosítása érdekében, hogy a kibocsátó által támogatott kutatás a vonatkozó uniós magatartási kódexszel összhangban készült, a befektetési vállalkozás a következőket veheti figyelembe:

<sup>12</sup>

Az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapírpiaci Hatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/77/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről (HL L 331., 2010.12.15., 84. o., ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- a) a kutatáskészítő által megbízott független harmadik fél értékelése és véleménye; vagy
- b) ha a kutatáskészítő olyan befektetési vállalkozás, amely „kibocsátó által támogatott kutatás” készítésével foglalkozik, az a tény, hogy a befektetési vállalkozás az e rendelet hatálya alá tartozó szabályozott jogalany.

A befektetési vállalkozás minden esetben felelős marad a 2014/65/EU irányelv 24. cikkének (3a), (3b) és (3e) bekezdése szerinti kötelezettségeinek teljesítéséért.

*3. cikk*  
**Hatálybalépés**

Ez a rendelet az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* való kihirdetését követő harmadik napon lép hatályba.

Ez a rendelet teljes egészében kötelező és közvetlenül alkalmazandó valamennyi tagállamban.

Kelt Brüsszelben, -án/-én. 2026.5.21.

*a Bizottság részéről*  
*elnök*  
*Ursula VON DER LEYEN*