



Briuselis, 2026 m. gegužės 26 d.
(OR. en)

9701/26

EF 160
ECOFIN 674

PRIDEDAMAS PRANEŠIMAS

nuo: Europos Komisijos generalinės sekretorės, kurios vardu pasirašo
direktorė Martine DEPRez

kam: Europos Sąjungos Tarybos generalinei sekretorei Thérèse BLANCHET

Komisijos dok. Nr.: C(2026) 3226 final

Dalykas: KOMISIJOS DELEGUOTASIS REGLAMENTAS (ES) .../...
2026 05 21
kuriuo Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES papildoma
techniniais reguliavimo standartais, kuriais nustatomas emitentų
remiamiems tyrimams taikomas ES elgesio kodeksas

Delegacijoms pridedamas dokumentas C(2026) 3226 final.

Pridedama: C(2026) 3226 final



EUROPOS
KOMISIJA

Briuselis, 2026 05 21
C(2026) 3226 final

KOMISIJOS DELEGUOTASIS REGLAMENTAS (ES) .../...

2026 05 21

**kuriuo Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES papildoma techniniais
reguliavimo standartais, kuriais nustatomas emitentų remiamiems tyrimams taikomas
ES elgesio kodeksas**

(Tekstas svarbus EEE)

AIŠKINAMASIS MEMORANDUMAS

1. DELEGUOTOJO AKTO BENDROSIOS APLINKYBĖS

Įmonių, ypač mažesnių įmonių, matomumui investuotojams užtikrinti ir pastarųjų investiciniams sprendimams pagrįsti būtini investiciniai tyrimai. Lig šiol įmonių, įskaitant mažąsias ir vidutines įmones (MVI), investicinių tyrimų aprėptis Europos Sąjungoje išlieka maža. Nepaisant Direktyvos 2014/65/ES¹ (FPRD II) pakeitimų, padarytų Direktyva (ES) 2021/338² (Kapitalo rinkų gaivinimo dokumentų rinkiniu) siekiant skatinti atlikti daugiau su MVI susijusių tyrimų, investicinių tyrimų ES ir toliau mažėja. Dėl tos priežasties FPRD II buvo iš dalies pakeista Direktyva (ES) 2024/2811³ (Įtraukimo į biržos sąrašus akto dokumentų rinkiniu) siekiant labiau paskatinti naudotis tyrimais: i) investicinėms įmonėms leista lanksčiau mokėti už investicinius tyrimus ir vykdymo paslaugas; ii) paskatintas aukštos kokybės emitentų remiamų investicinių tyrimų (t. y. įmonių apmokamų investicinių tyrimų) rengimas. Iki šiol emitentų remiami investiciniai tyrimai ES nelaikyti pakankamai objektyviais, todėl nebuvo populiarūs. Tam pagrindo davė rizika, kad į tyrimus įtrauktų įmonių ir tokių tyrimų vykdytojų interesų konfliktai nebus tinkamai valdomi.

Direktyva (ES) 2024/2811 Komisijai suteikiami įgaliojimai priimti Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos (ESMA) parengtus techninius reguliavimo standartus (TRS) dėl emitentų remiamiems tyrimams taikomo ES elgesio kodekso⁴. Tais TRS siekiama skatinti platesnę kliovimąsi aukštos kokybės emitentų remiamais tyrimais, kartu užtikrinant tinkamą reguliavimo ir emitentams trukdančių kliūčių šalinimo balansą.

Pagal tuos TRS prieš naudojamos emitentų remiamus tyrimus arba platindamos juos savo klientams investicinės įmonės įpareigojamos pirmiausia patikrinti, ar tokie tyrimai buvo parengti laikantis ES veiklos vykdymo taisyklių (emitentų remiamiems tyrimams taikomo ES elgesio kodekso). Be to, tais TRS taip pat užtikrinama, kad kaip emitento remiamas tyrimas būtų ženklinamas tik investicinis tyrimas, kurį apmokėjo įmonė, kuri yra to tyrimo objektas, ir kuris parengtas laikantis emitentų remiamiems tyrimams taikomo ES elgesio kodekso.

TRS nustatoma informacija, kurią investicinės įmonės turėtų gauti, naudojamos emitento remiamą tyrimą arba jį teikdamos savo klientams, kad galėtų tokį tyrimą įvertinti. Visų pirma tokia informacija ir vertinimas turėtų apimti:

- organizacines priemones ir tvarką, kuriuos taiko emitentų remiamų tyrimų teikėjai siekdami užtikrinti tinkamą interesų konfliktų valdymą ir pakankamai nepriklausomą bei objektyvų emitentų remiamų tyrimų rengimą laikantis taisyklių, taikomų tyrimams, kurie nėra emitentų remiami;

¹ 2014 m. gegužės 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2002/92/EB ir Direktyva 2011/61/ES, (nauja redakcija) (OL L 173, 2014 6 12, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

² 2021 m. vasario 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2021/338, kuria iš dalies keičiama Direktyva 2014/65/ES, kiek tai susiję su informacijos teikimo reikalavimais, produktų valdymu ir pozicijų apribojimais, ir direktyvos 2013/36/ES bei (ES) 2019/878, kiek tai susiję su jų taikymu investicinėms įmonėms, siekiant paskatinti atsigavimą nuo COVID-19 krizės, (OL L 68, 2021 2 26, p. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

³ 2024 m. spalio 23 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2024/2811, kuria iš dalies keičiama Direktyva 2014/65/ES, siekiant viešąsias kapitalo rinkas Sąjungoje padaryti patrauklesnes įmonėms ir sudaryti palankesnes sąlygas mažosioms ir vidutinėms įmonėms gauti kapitalo, ir panaikinama Direktyva 2001/34/EB, (OL L, 2024/2811, 2024 11 14, 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/news/ESMA35-335435667-5921-Consultation-Paper-on-RTS-on-Code-of-conduct-for-issuer-sponsored-research.pdf)

- informaciją, ar emitentas visiškai, ar iš dalies apmoka emitento remiamą tyrimą ir kokią procentinę dalį pajamų tyrimas užtikrina jo teikėjui;
- informaciją apie emitento ir emitento remiamo tyrimo teikėjo santykius ir jų trukmę, be kita ko, santykių nutraukimo sąlygas ir atlygį;
- informaciją, ar emitento remiamas tyrimas yra skelbiamas viešai;
- informaciją, ar emitento remiamas tyrimas, parengtas laikantis emitentų remiamiems tyrimams taikomo ES elgesio kodekso, yra tinkamai paženklintas.

2. KONSULTACIJOS PRIEŠ PRIIMANT AKTĄ

ESMA vykdė viešas konsultacijas dėl emitentų remiamiems tyrimams taikomo ES elgesio kodekso⁵ turinio, atsižvelgdama į visus galiojančius nacionalinius elgesio kodeksus, taikomus emitentų remiamiems tyrimams. Tuo tikslu ESMA nurodė vienintelį elgesio kodeksą pavadinimu „Remiamų tyrimų gerosios praktikos chartija“, parengtą Prancūzijoje.

Konsultacijos vyko nuo 2024 m. gruodžio 18 d. iki 2025 m. kovo 18 d. Per konsultacijas ESMA iš viso gavo 30 atsakymų. 2025 m. spalio 22 d. ESMA Komisijai pateikė galutinę ataskaitą dėl TRS, kuriais nustatomas emitentų remiamiems tyrimams taikomas ES elgesio kodeksas⁶. ESMA taip pat atliko sąnaudų ir naudos analizę, kuri kartu su konsultacijų rezultatais įtraukta į galutinę ataskaitą.

3. DELEGUOTOJO AKTO TEISINIAI ASPEKTAI

- 1 straipsniu nustatomos naujos emitento remiamo tyrimo, tyrimų analitiko ir tyrimų teikėjo apibrėžtys.
- 2 straipsniu:
 - i) nustatoma investicinės įmonės pareiga gauti informacijos, padedančios įvertinti tyrimo, paženklinto kaip emitento remiamas tyrimas, atitiktį ES elgesio kodeksui, nustatytam šio reglamento priede;
 - ii) investicinėms įmonėms draudžiama platinti tyrimą, paženklintą kaip emitento remiamas tyrimas, jei jos nėra gavusios informacijos, būtinos siekiant įvertinti to tyrimo atitiktį emitentų remiamiems tyrimams taikomam ES elgesio kodeksui;
 - iii) nustatoma, kaip investicinės įmonės gali įvertinti emitento remiamo tyrimo atitiktį ES elgesio kodeksui, kai kliaujamasi trečiaja šalimi.
- 3 straipsniu nustatoma šio reglamento įsigaliojimo ir taikymo data.

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

⁶ [ESMA35-335435667-6537. Galutinė ataskaita dėl techninių reguliavimo standartų, kuriais nustatomas emitentų remiamiems tyrimams taikomas ES elgesio kodeksas, projektu](#)

KOMISIJOS DELEGUOTASIS REGLAMENTAS (ES) .../...

2026 05 21

kuriuo Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES papildoma techniniais reguliavimo standartais, kuriais nustatomas emitentų remiamiems tyrimams taikomas ES elgesio kodeksas

(Tekstas svarbus EEE)

EUROPOS KOMISIJA,

atsižvelgdama į Sutartį dėl Europos Sąjungos veikimo,

atsižvelgdama į 2014 m. gegužės 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvą 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2002/92/EB ir Direktyva 2011/61/ES⁷, ypač į jos 24 straipsnio 3c dalį,

kadangi:

- (1) siekiant užtikrinti emitento remiamo tyrimo ženklo pripažinimą ir emitentų remiamų tyrimų patikimumą, emitentų remiamiems tyrimams taikomame ES elgesio kodekse nustatyta suderinta emitento remiamo tyrimo apibrėžtis, pagal kurią taip ženklinti galima tik investicinį tyrimą, kurį visiškai ar iš dalies apmokėjo atitinkama įmonė ir kuris atitinka emitentų remiamiems tyrimams taikomą ES elgesio kodeksą. Apibrėžtis neapima jokių su prekyba susijusių komentarų ir kitų užsakomųjų konsultavimo prekybos klausimais paslaugų, kurie glaudžiai susiję su finansinių priemonių sandorio vykdymu, kadangi jie nėra investavimo rekomendacijos, apibrėžtos Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 596/2014⁸ 3 straipsnio 35 punkte;
- (2) siekiant užtikrinti, kad emitento remiamas tyrimas pateiktų nepriklausomą, objektyvią ir patikimą rekomendaciją dėl finansinių priemonių vertės ar kainos, investicinės įmonės, naudojančios emitentų remiamus tyrimus arba juos teikiančios savo klientams, turėtų užtikrinti, kad tokie tyrimai būtų rengiami laikantis emitentų remiamiems tyrimams taikomo ES elgesio kodekso. Taip jos turėtų galėti įvertinti, ar tyrimą apmokančio emitento ir emitento remiamo tyrimo teikėjo interesų konfliktai yra veiksmingai valdomi ir nedaro neigiamo poveikio investuotojų interesams. Visų pirma investicinės įmonės turėtų patikrinti, ar emitento remiamo tyrimo teikėjas turi interesų konfliktų politiką, padedančią veiksmingai nustatyti, užkardyti, valdyti ir atskleisti interesų konfliktus;
- (3) siekiant padidinti įmonių, visų pirma mažųjų ir vidutinių įmonių (MVI), tyrimų aprėptį, svarbu, kad būtų pasitikėjimas emitentų remiamų tyrimų kokybe ir objektyvumu. Tam, kad investuotojai galėtų įgyti pasitikėjimą tinkamai paženklintais emitentų remiamais tyrimais, investicinės įmonės neturėtų naudoti ir savo klientams platinti emitentų remiamų tyrimų, kurių kokybės jos negali patikrinti. Investicinės

⁷ OL L 173, 2014 6 12, p. 349. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

⁸ 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka (Piktnaudžiavimo rinka reglamentas) ir kuriuo panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/6/EB ir Komisijos direktyvos 2003/124/EB, 2003/125/EB ir 2004/72/EB, (OL L 173, 2014 6 12, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

įmonės turėtų patikrinti, ar emitento remiamo tyrimo teikėjas yra nustatęs tinkamą organizacinę tvarką, lygiavertę tvarkai, kuri privaloma tyrimams pagal Komisijos deleguotąjį reglamentą (ES) 2017/565⁹. Kad būtų išvengta neigiamo poveikio tyrimo kokybei dėl jo remiamojo pobūdžio, tyrimų analitiko, tyrimų teikėjo ir emitento santykiai turėtų būti aiškiai nurodyti ir skaidrūs tyrimo naudotojams;

- (4) siekiant suteikti galimybę investicinėms įmonėms lanksčiai vertinti emitentų remiamus tyrimus, joms būtų galima leisti kliautis nepriklausomos trečiosios šalies, be kita ko, išorės auditoriaus, nuomone apie tai, ar emitento remiamas tyrimas buvo parengtas laikantis ES elgesio kodekso. Atitikties proceso supaprastinimo tikslu investicinės įmonės galėtų atsižvelgti į emitento remiamo tyrimo teikėjo kaip reguliuojamojo subjekto statusą, kai jis yra investicinė įmonė, turinti veiklos leidimą pagal Direktyvą 2014/65/ES, kuri rengdama emitento remiamą tyrimą laikosi šio reglamento. Visais atvejais investicinės įmonės išlieka atsakingos už savo pareigų pagal Direktyvos 2014/65/ES 24 straipsnio 3a, 3b ir 3e dalis vykdymą;
- (5) siekiant gerinti MVĮ tyrimų aprėptį, tyrimų teikėjas emitento remiamą tyrimą ir atnaujintą tyrimą po esminio įvykio, kuris padarė poveikį emitentui, kai emitentas tyrimą visiškai apmoka, turėtų pateikti visiems investuotojams. Tyrimas, kurį emitentas apmoka iš dalies, galėtų būti rezervuotas tik investuotojams, kurie prisidėjo prie to tyrimo apmokėjimo, neterminuotai arba sutartyje nustatytą laikotarpį, dėl kurio susitarė emitento remiamo tyrimo teikėjas ir emitentas;
- (6) siekiant užtikrinti ES finansų rinkų vientisumą ir sustiprinti investuotojų apsaugą bei pasitikėjimą tomis rinkomis, reikėtų nurodyti, kad emitentų remiami tyrimai apima investavimo rekomendacijas, apibrėžtas Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 596/2014¹⁰ 3 straipsnio 35 punkte. Todėl tyrimas turėtų atitikti investavimo rekomendacijoms taikomus reikalavimus, nustatytus tame reglamente ir Komisijos deleguotajame reglamente (ES) 2016/958¹¹. Visų pirma, emitentų remiamų tyrimų kontekste taip pat reikėtų, vadovaujantis Reglamento (ES) 596/2014 20 straipsniu, taikyti pareigą asmenims, rengiantiems ar platinantiems investavimo rekomendacijas, pateikti rekomendacijas objektyviai ir atskleisti interesų konfliktus, susijusius su finansinėmis priemonėmis, kurių atžvilgiu teikiama rekomendacija;
- (7) šis reglamentas grindžiamas Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos (ESMA) Komisijai pateiktais techninių reguliavimo standartų projektais. Pagal savo įgaliojimus ESMA atsižvelgė į emitentų remiamiems tyrimams taikomo Prancūzijos elgesio kodekso, kurį ESMA nurodė kaip vienintelį nacionalinio lygmens elgesio kodeksą, kuris plačiai patvirtintas ir taikomas, turinį ir parametrus;
- (8) ESMA surengė atviras viešas konsultacijas dėl techninių reguliavimo standartų projektų, kuriais grindžiamas šis reglamentas, išanalizavo galimas su jais susijusias

⁹ 2016 m. balandžio 25 d. Komisijos deleguotasis reglamentas (ES) 2017/565, kuriuo Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES papildoma nuostatomis dėl investicinių įmonių organizacinių reikalavimų bei veiklos sąlygų ir toje direktyvoje apibrėžtų terminų, (OL L 87, 2017 3 31, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

¹⁰ 2014 m. balandžio 16 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 596/2014 dėl piktnaudžiavimo rinka (Piktnaudžiavimo rinka reglamentas) ir kuriuo panaikinama Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2003/6/EB ir Komisijos direktyvos 2003/124/EB, 2003/125/EB ir 2004/72/EB, (OL L 173, 2014 6 12, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

¹¹ 2016 m. kovo 9 d. Komisijos deleguotasis reglamentas (ES) 2016/958, kuriuo Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 596/2014 papildomas techniniais reguliavimo standartais, kuriais nustatomos investavimo rekomendacijų ar kitos informacijos, kuria rekomenduojama arba siūloma investavimo strategija, objektyvaus pateikimo ir tam tikrų interesų ar interesų konfliktų požymių atskleidimo techninės taisyklės, (OL L 160, 2016 6 17, p. 15, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj).

sąnaudas ir naudą ir paprašė, kad pagal Reglamento (ES) Nr. 1095/2010¹² 37 straipsnį įsteigta Vertybinių popierių ir rinkų suinteresuotųjų subjektų grupė pateiktų rekomendacijų,

PRIĖMĖ ŠĮ REGLAMENTĄ:

1 straipsnis

Apibrėžtys

Šiame reglamente vartojamų terminų apibrėžtys:

- (1) emitento remiamas tyrimas – visiškai ar iš dalies emitento apmokėtas tyrimas, parengtas laikantis šiuo reglamentu nustatyto ES elgesio kodekso, kaip nurodyta Direktyvos 2014/65/ES 24 straipsnio 3b dalyje;
- (2) tyrimų analitikas – asmuo, kuris rengia emitento remiamo tyrimo medžiagą;
- (3) tyrimų teikėjas – subjektas, kuris rengia emitentų remiamus tyrimus.

2 straipsnis

Emitento remiamo tyrimo atitikties ES elgesio kodeksui įvertinimas

1. Investicinės įmonės iš tyrimų teikėjų gauna visą informaciją, būtiną siekiant įvertinti, ar tyrimas, paženklintas kaip emitento remiamas tyrimas, yra parengtas laikantis šio reglamento priede nustatyto ES elgesio kodekso.
2. Kai investicinė įmonė neturi pakankamai informacijos, kad užtikrintų tyrimo, paženklinto kaip emitento remiamas tyrimas, parengimo atitiktį emitentų remiamiems tyrimams taikomam ES elgesio kodeksui, investicinė įmonė esamiems ar potencialiems klientams to tyrimo neplatina kaip paženklinto kaip emitento remiamas tyrimas.
3. Siekdama užtikrinti, kad emitento remiamas tyrimas būtų rengiamas laikantis emitentų remiamiems tyrimams taikomo ES elgesio kodekso, investicinė įmonė gali atsižvelgti į:
 - (a) nepriklausomos trečiosios šalies, kurią paskyrė tyrimų teikėjas, vertinimą ir nuomonę arba
 - (b) kai tyrimų teikėjas yra investicinė įmonė, rengianti emitento remiamą tyrimą, faktą, kad investicinė įmonė yra reguliuojamasis subjektas, kuriam taikomas šis reglamentas.

Visais atvejais investicinė įmonė išlieka atsakinga už savo pareigų pagal Direktyvos 2014/65/ES 24 straipsnio 3a, 3b ir 3e dalis vykdymą.

3 straipsnis

Įsigaliojimas

Šis reglamentas įsigalioja trečią dieną po jo paskelbimo *Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje*.

¹² 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1095/2010, kuriuo įsteigiama Europos priežiūros institucija (Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija), iš dalies keičiamas Sprendimas Nr. 716/2009/EB ir panaikinamas Komisijos sprendimas 2009/77/EB, (OL L 331, 2010 12 15, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

Šis reglamentas privalomas visas ir tiesiogiai taikomas visose valstybėse narėse.

Priimta Briuselyje 2026 05 21

Komisijos vardu
Pirmininkė
Ursula VON DER LEYEN