

V Bruseli 26. mája 2026
(OR. en)

9701/26

EF 160
ECOFIN 674

SPRIEVODNÁ POZNÁMKA

Od: Martine DEPREZOVÁ, riaditeľka, v zastúpení generálnej tajomníčky Európskej komisie

Komu: Thérèse BLANCHETOVÁ, generálna tajomníčka Rady Európskej únie

Č. dok. Kom.: C(2026) 3226 final

Predmet: DELEGOVANÉ NARIADENIE KOMISIE (EÚ) .../...
z 21. 5. 2026,
ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady
2014/65/EÚ, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy na vytvorenie
kódexu správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom

Delegáciám v prílohe zasielame dokument C(2026) 3226 final.

Príloha: C(2026) 3226 final



V Bruseli 21. 5. 2026
C(2026) 3226 final

DELEGOVANÉ NARIADENIE KOMISIE (EÚ) .../...

z 21. 5. 2026,

**ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide
o regulačné technické predpisy na vytvorenie kódexu správania EÚ pre prieskum
sponzorovaný emitentom**

(Text s významom pre EHP)

DÔVODOVÁ SPRÁVA

1. KONTEXT DELEGOVANÉHO AKTU

Investičný prieskum je nevyhnutným nástrojom na to, aby investori mohli získať prehľad o spoločnostiach (najmä tých menších), pričom cieľom je dať im k dispozícii dostatok informácií na to, aby mohli robiť investičné rozhodnutia. Úroveň, do akej sa na investičných prieskumoch zúčastňujú spoločnosti (vrátane malých a stredných podnikov – MSP), je v EÚ dodnes nízka. Napriek zmenám smernice 2014/65/EÚ¹ („MiFID II“), ktoré boli zavedené smernicou (EÚ) 2021/338² („balík opatrení na obnovu kapitálových trhov“) s cieľom podporiť vypracúvanie väčšieho množstva prieskumov týkajúcich sa MSP, vykazuje investičný prieskum v EÚ naďalej klesajúci trend. Smernicou (EÚ) 2024/2811³ (súčasť balíka obsahujúceho „akt o kótovaní“) sa preto zmenila smernica MiFID II, pričom cieľom bolo ešte viac podporiť využívanie prieskumov tak, že sa i) ponúkne väčšia flexibilita, pokiaľ ide o to, ako môžu investičné spoločnosti platiť za služby investičného prieskumu a vykonávania, a ii) podporí vypracúvanie vysokokvalitných investičných prieskumov sponzorovaných emitentom (t. j. investičných prieskumov, za ktoré platia spoločnosti). Investičný prieskum sponzorovaný emitentom sa v EÚ doteraz nerealizoval, pretože sa nepovažoval za dostatočne objektívny. Dôvodom je riziko, že sa nebudú náležite riadiť konflikty záujmov medzi spoločnosťami, na ktoré sa prieskum vzťahuje, a poskytovateľmi takéhoto prieskumu.

Smernicou (EÚ) 2024/2811 sa Komisia splnomocňuje prijať regulačné technické predpisy, ktoré vypracoval Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA), pre kódex správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom⁴. Účelom týchto regulačných technických predpisov je podporiť rozsiahlejšie využívanie vysokokvalitných prieskumov sponzorovaných emitentom a zároveň dosiahnuť správnu rovnováhu medzi reguláciou a odstránením prekážok pre emitentov.

V regulačných technických predpisoch sa vyžaduje, aby investičné spoločnosti pred tým, ako prieskum sponzorovaný emitentom použijú alebo ako ho roz distribuujú svojim klientom, najprv posúdili, či bol takýto prieskum vypracovaný v súlade s pravidlami EÚ pre obchodovanie (kódex správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom). Regulačnými technickými predpismi sa takisto zabezpečuje, aby sa označenie „prieskum sponzorovaný emitentom“ používalo len pre investičný prieskum, za ktorý platí spoločnosť, ktorej sa uvedený prieskum týka, a ktorý bol vypracovaný v súlade s kódexom správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom.

V regulačných technických predpisoch sa špecifikujú informácie, ktoré by investičné spoločnosti mali získať pri využívaní prieskumu sponzorovaného emitentom alebo pri jeho

¹ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (prepracované znenie) (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

² Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2021/338 zo 16. februára 2021, ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o požiadavky na informácie, správu produktov a obmedzenia pozícií, a smernice 2013/36/EÚ a (EÚ) 2019/878, pokiaľ ide o ich uplatňovanie na investičné spoločnosti, v záujme pomoci pri obnove po kríze spôsobenej ochorením COVID-19 (Ú. v. EÚ L 68, 26.2.2021, s. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

³ Smernica Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2024/2811 z 23. októbra 2024, ktorou sa mení smernica 2014/65/EÚ s cieľom zatriktívniť verejné kapitálové trhy v Únii pre spoločnosti a uľahčiť malým a stredným podnikom prístup ku kapitálu a ktorou sa zrušuje smernica 2001/34/ES (Ú. v. EÚ 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](#)

poskytovaní svojim klientom, aby mohli takéto prieskum posúdiť. Takéto informácie a posúdenie musia zahŕňať najmä:

- organizačné opatrenia a mechanizmy, ktoré poskytovatelia prieskumu sponzorovaného emitentom zaviedli s cieľom zabezpečiť, aby sa konflikty záujmov náležite riadili a aby sa prieskum sponzorovaný emitentom vypracúval s primeranou nezávislosťou a objektívnosťou v súlade s pravidlami, ktoré platia pre prieskumy, ktoré nie sú sponzorované emitentom;
- informácie o tom, či za prieskum sponzorovaný emitentom čiastočne alebo v plnej výške platí emitent, a percentuálny podiel príjmov, ktoré daný prieskum vytvára pre svojho poskytovateľa;
- informácie o vzťahu medzi emitentom a poskytovateľom prieskumu sponzorovaného emitentom a o jeho trvaní vrátane podmienok upravujúcich ukončenie prieskumu a odmeňovanie;
- informácie o tom, či sa prieskum sponzorovaný emitentom zverejňuje;
- informácie o tom, či je prieskum sponzorovaný emitentom, ktorý je vypracovaný v súlade s kódexom správania EÚ, ako také riadne označený.

2. KONZULTÁCIE PRED PRIJATÍM AKTU

Orgán ESMA uskutočnil v súvislosti s obsahom kódexu správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom verejné konzultácie⁵, pričom zohľadnil všetky existujúce vnútroštátne kódexy správania pre prieskum sponzorovaný emitentom. Na tento účel orgán ESMA identifikoval jediný existujúci kódex správania vypracovaný vo Francúzsku pod názvom „Charta osvedčených postupov v oblasti sponzorovaných prieskumov“.

Konzultácia prebiehala od 18. decembra 2024 do 18. marca 2025. Orgán ESMA dostal celkovo 30 odpovedí. Orgán ESMA predložil 22. októbra 2025 Komisii svoju záverečnú správu o regulačných technických predpisoch na vypracovanie kódexu správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom⁶. Orgán ESMA zároveň realizoval aj analýzu nákladov a prínosov, ktorá bola do záverečnej správy zahrnutá spolu s výsledkom konzultačných činností.

3. PRÁVNE PRVKY DELEGOVANÉHO AKTU

- V článku 1 sa zavádzajú nové vymedzenia pojmov „prieskum sponzorovaný emitentom“, „analytik prieskumov“ a „poskytovateľ prieskumu“.
- V článku 2 sa:
 - i) stanovuje povinnosť investičnej spoločnosti získať informácie na posúdenie súladu prieskumu označeného ako „prieskum sponzorovaný emitentom“ s kódexom správania EÚ stanoveným v prílohe k tomuto nariadeniu;
 - ii) zakazuje investičným spoločnostiam distribuovať prieskum označený ako „prieskum sponzorovaný emitentom“, ak nezískajú informácie nevyhnutné na

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](#) (Záverečná správa o návrhu regulačných technických predpisov na účely vypracovania kódexu správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom).

posúdenie súladu prieskumu s kódexom správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom;

iii) konkretizuje, ako môžu investičné spoločnosti posúdiť súlad prieskumu sponzorovaného emitentom s kódexom správania EÚ, ak využívajú tretiu stranu.

- V článku 3 sa uvádza, kedy toto nariadenie nadobúda účinnosť a kedy sa začína uplatňovať.

DELEGOVANÉ NARIADENIE KOMISIE (EÚ) .../...

z 21. 5. 2026,

ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy na vytvorenie kódexu správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom

(Text s významom pre EHP)

EURÓPSKA KOMISIA,

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie,

so zreteľom na smernicu Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ⁷, a najmä na jej článok 24 ods. 3c,

keďže:

- (1) S cieľom zabezpečiť uznanie označenia „prieskum sponzorovaný emitentom“ a spoľahlivosť prieskumov sponzorovaných emitentom sa v kódexe správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom zavádza harmonizované vymedzenie pojmu „prieskum sponzorovaný emitentom“, ktorým sa používanie tohto označenia obmedzuje na investičný prieskum, za ktorý dotknutá spoločnosť zaplatila v plnej výške alebo čiastočne a ktorý je v súlade s kódexom správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom. Toto vymedzenie nezahŕňa žiadne komentáre k obchodovaniu ani iné individuálne obchodné poradenské služby, ktoré sú neoddeliteľne spojené s vykonaním transakcie s finančnými nástrojmi, keďže nepredstavujú investičné odporúčanie v zmysle vymedzenia v článku 3 bode 35 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014⁸.
- (2) S cieľom zabezpečiť, aby prieskum sponzorovaný emitentom predstavoval nezávislé, objektívne a spoľahlivé odporúčanie v súvislosti s hodnotou alebo cenou finančných nástrojov, by investičné spoločnosti, ktoré využívajú prieskum sponzorovaný emitentom alebo ho poskytujú svojim klientom, mali zabezpečiť, aby sa takýto prieskum vypracúval v súlade s kódexom správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom. Pritom by mali posúdiť, či sú náležité riadené konflikty záujmov medzi emitentom, ktorý za prieskum platí, a poskytovateľom prieskumu sponzorovaného emitentom a či nedochádza k nepriaznivému vplyvu na záujmy investorov. Investičné spoločnosti by mali najmä skontrolovať, či má poskytovateľ prieskumu sponzorovaného emitentom zavedenú politiku v oblasti konfliktu záujmov, ktorá mu umožňuje účinne identifikovať konflikty záujmov, predchádzať im, riadiť ich a zverejňovať.

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

⁸ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014 zo 16. apríla 2014 o zneužívaní trhu (nariadenie o zneužívaní trhu) a o zrušení smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES a smerníc Rady a Komisie 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

- (3) Na oživenie záujmu spoločností – najmä malých a stredných podnikov (MSP) – o účasť na takýchto prieskumoch je nevyhnutná ich dôvera v kvalitu a objektívnosť prieskumov sponzorovaných emitentom. V snahe zabezpečiť, aby si investori mohli vybudovať dôveru v náležite označený prieskum sponzorovaný emitentom, by investičné spoločnosti nemali používať ani distribuovať svojim klientom taký prieskum sponzorovaný emitentom, ktorého kvalitu nedokážu posúdiť. Investičné spoločnosti by mali skontrolovať, či má poskytovateľ prieskumu sponzorovaného emitentom zavedené primerané organizačné opatrenia, ktoré sú rovnocenné s tými, ktoré sa pre prieskumy vyžadujú na základe delegovaného nariadenia Komisie 2017/565⁹. V snahe zabrániť negatívnemu vplyvu na kvalitu prieskumu z dôvodu jeho sponzorovanej povahy by sa mal jasne uviesť vzťah medzi analytikom prieskumu, poskytovateľom prieskumu a emitentom, pričom tento vzťah by mal byť pre používateľov prieskumu transparentný.
- (4) V snahe umožniť flexibilitu v tom, ako investičné spoločnosti posudzujú prieskum sponzorovaný emitentom, môžu investičné spoločnosti využiť stanovisko nezávislej tretej strany vrátane externého audítora týkajúce sa toho, či bol prieskum sponzorovaný emitentom vypracovaný v súlade s kódexom správania EÚ. S cieľom zjednodušiť proces dosahovania súladu môžu investičné spoločnosti pri vypracúvaní prieskumu sponzorovaného emitentom zohľadniť regulovaný štatút poskytovateľa prieskumu sponzorovaného emitentom, ak ide o investičnú spoločnosť, ktorej bolo udelené povolenie podľa smernice 2014/65/EÚ a ktorá je v súlade s týmto nariadením. Za zabezpečenie toho, aby boli splnené ich povinnosti podľa článku 24 ods. 3a, 3b a 3e smernice 2014/65/EÚ, však vo všetkých prípadoch naďalej nesú zodpovednosť investičné spoločnosti.
- (5) S cieľom zvýšiť účasť MSP na prieskumoch by mal poskytovateľ prieskumu daný prieskum sponzorovaný emitentom, ako aj všetky jeho aktualizácie po významnej udalosti, ktorá má vplyv na emitenta, sprístupniť pre všetkých investorov, ak zaň emitent platí v plnej výške. Prieskum, za ktorý emitent platí čiastočne, môže byť vyhradený pre investorov, ktorí prispeli k platbe za uvedený prieskum, a to buď na neurčito alebo na obdobie, ktoré je zmluvne dohodnuté medzi poskytovateľom prieskumu sponzorovaného emitentom a emitentom.
- (6) V snahe zabezpečiť integritu finančných trhov v EÚ a posilniť ochranu investorov a dôveru v tieto trhy by sa malo stanoviť, že prieskum sponzorovaný emitentom obsahuje investičné odporúčania v zmysle vymedzenia v článku 3 bode 35 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014¹⁰. Prieskum by preto mal byť v súlade s požiadavkami na investičné odporúčania stanovenými v uvedenom nariadení a v delegovanom nariadení Komisie (EÚ) 2016/958¹¹. V kontexte prieskumu sponzorovaného emitentom v súlade s článkom 20 nariadenia (EÚ) č. 596/2014 by sa

⁹ Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2017/565 z 25. apríla 2016, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ, pokiaľ ide o organizačné požiadavky a podmienky výkonu činnosti investičných spoločností, ako aj o vymedzené pojmy na účely uvedenej smernice (Ú. v. EÚ L 87, 31.3.2017, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

¹⁰ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014 zo 16. apríla 2014 o zneužívaní trhu (nariadenie o zneužívaní trhu) a o zrušení smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/6/ES a smerníc Rady a Komisie 2003/124/ES, 2003/125/ES a 2004/72/ES (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

¹¹ Delegované nariadenie Komisie (EÚ) 2016/958 z 9. marca 2016, ktorým sa dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 596/2014, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy upravujúce technické opatrenia na objektívnu prezentáciu investičných odporúčaní alebo iných informácií, ktorými sa odporúča alebo navrhuje investičná stratégia, a na zverejňovanie osobitných záujmov alebo uvádzanie konfliktov záujmov (Ú. v. EÚ L 160, 17.6.2016, s. 15, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj).

zároveň mala uplatňovať najmä povinnosť osôb, ktoré vypracúvajú alebo šíria investičné odporúčania, predkladať odporúčania objektívne a zverejňovať konflikt záujmov týkajúci sa finančných nástrojov, ktorých sa odporúčanie týka.

- (7) Toto nariadenie vychádza z návrhu regulačných technických predpisov, ktorý Komisii predložil Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA). Orgán ESMA v súlade so svojím mandátom zvážil obsah a parametre francúzskeho kódexu správania pre prieskum sponzorovaný emitentom, ktorý orgán ESMA označil za jediný všeobecne schvaľovaný a dodržiavaný kódex správania na vnútroštátnej úrovni.
- (8) Orgán ESMA uskutočnil otvorené verejné konzultácie o návrhu regulačných technických predpisov, z ktorého toto nariadenie vychádza, analyzoval potenciálne súvisiace náklady a prínosy a požiadal o poradenstvo Skupinu zainteresovaných strán v oblasti cenných papierov a trhov vytvorenú podľa článku 37 nariadenia (EÚ) č. 1095/2010¹²,

PRIJALA TOTO NARIADENIE:

Článok 1 **Vymedzenie pojmov**

Na účely tohto nariadenia sa uplatňuje toto vymedzenie pojmov:

1. „prieskum sponzorovaný emitentom“ je prieskum, za ktorý v plnej výške alebo čiastočne platí emitent a ktorý je vypracovaný v súlade s kódexom správania EÚ vytvoreným týmto nariadením, ako sa uvádza v článku 24 ods. 3b smernice 2014/65/EÚ;
2. „analytik prieskumu“ je osoba, ktorá vypracúva podstatnú časť prieskumu sponzorovaného emitentom;
3. „poskytovateľ prieskumu“ je subjekt, ktorý vypracúva prieskum sponzorovaný emitentom.

Článok 2 **Posúdenie súladu prieskumu sponzorovaného emitentom s kódexom správania EÚ**

1. Investičné spoločnosti získavajú od poskytovateľov prieskumu všetky informácie nevyhnutné na posúdenie toho, či je prieskum označený ako „prieskum sponzorovaný emitentom“ vypracovaný v súlade s kódexom správania EÚ stanoveným v prílohe.
2. Ak investičná spoločnosť nemá dostatočné informácie na zabezpečenie toho, aby sa prieskum označený ako prieskum sponzorovaný emitentom vypracoval v súlade s kódexom správania EÚ pre prieskumy sponzorované emitentom, investičná spoločnosť nedistribuuje prieskum klientom alebo potenciálnym klientom pod označením „prieskum sponzorovaný emitentom“.
3. Na účely zabezpečenia toho, aby sa prieskum sponzorovaný emitentom vypracúval v súlade s kódexom správania EÚ pre prieskum sponzorovaný emitentom, investičná spoločnosť môže zohľadniť:

¹² Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES (Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- a) posúdenie a stanovisko akejkol'vek nezávislej tretej strany, ktorú vymenoval poskytovateľ prieskumu; alebo
- b) ak je poskytovateľom prieskumu investičná spoločnosť, ktorá vypracúva prieskumy sponzorované emitentom, skutočnosť, že investičná spoločnosť je regulovaným subjektom, na ktorý sa vzťahuje toto nariadenie.

Za plnenie svojich povinností podľa článku 24 ods. 3a, 3b a 3e smernice 2014/65/EÚ vo všetkých prípadoch naďalej nesie zodpovednosť investičná spoločnosť.

Článok 3

Nadobudnutie účinnosti

Toto nariadenie nadobúda účinnosť tretím dňom nasledujúcim po jeho uverejnení v *Úradnom vestníku Európskej únie*.

Toto nariadenie je záväzné v celom rozsahu a priamo uplatniteľné vo všetkých členských štátoch.

V Bruseli 21. 5. 2026

Za Komisiu
predsedníčka
Ursula VON DER LEYEN