

Bruxelles, den 26. maj 2026  
(OR. en)

9701/26  
COR 1 ADD 1

EF 160  
ECOFIN 674  
DELECT 91

### FØLGESKRIVELSE

---

fra: Martine DEPREZ, direktør, på vegne af generalsekretæren for Europa-Kommissionen

til: Thérèse BLANCHET, generalsekretær for Rådet for Den Europæiske Union

---

Komm. dok. nr.: C(2026) 3226 annex

---

Vedr.: BILAG  
til  
KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...  
om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv  
2014/65/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder  
med henblik på at udarbejde en EU-adfærdskodeks for  
udstedersponsorerede analyser

---

Hermed følger til delegationerne dokument C(2026) 3226 annex.

Bilag: C(2026) 3226 annex



EUROPA-  
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 21.5.2026  
C(2026) 3226 final

ANNEX

**BILAG**

til

**KOMMISSIONENS DELEGEREDE FORORDNING (EU) .../...**

**om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder med henblik på at udarbejde en EU-  
adfærdskodeks for udstedersponsorerede analyser**

## **BILAG**

### **EU's adfærdskodeks for udstedersponsorerede analyser**

#### **Bestemmelse 1**

1. Investeringsanalyser må kun betegnes som "udstedersponsorerede analyser", hvis de er udarbejdet i overensstemmelse med nedenstående krav.
2. Analyser, der betegnes som "udstedersponsorerede analyser", omfatter ikke handelskommentarer og andre skræddersyede handelsrådgivningstjenester, der er uløseligt forbundet med gennemførelsen af en transaktion i finansielle instrumenter, som ikke udgør en investeringsanbefaling som defineret i artikel 3, nr. 35), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014.

#### **Bestemmelse 2**

##### **Politik og foranstaltninger til identifikation, forebyggelse, håndtering og offentliggørelse af interessekonflikter**

1. Leverandører af udstedersponsorerede analyser har fastlagt, gennemført og opretholder en effektiv politik vedrørende interessekonflikter med hensyn til udstedersponsorerede analyser. Politikken beskriver, hvordan leverandørerne identificerer, forebygger, håndterer og oplyser om interessekonflikter.
2. Leverandører af udstedersponsorerede analyser har oprettet og ajourfører et register over alle identificerede eksisterende og potentielle interessekonflikter i forbindelse med analyserne og eventuelle foranstaltninger, der er truffet for at forebygge eller håndtere disse konflikter.
3. Hvis leverandøren af udstedersponsorerede analyser gøres opmærksom på eller identificerer en potentiel overtrædelse af politikken vedrørende interessekonflikter, foretager denne leverandør en undersøgelse og underretter uden unødigt ophold udstederen om den potentielle overtrædelse og om de foranstaltninger, der er truffet for at forebygge eller om nødvendigt afhjælpe en sådan overtrædelse eller håndtere den på passende vis.
4. Leverandører af udstedersponsorerede analyser vurderer og reviderer regelmæssigt, og mindst en gang om året, deres politik vedrørende interessekonflikter.

#### **Bestemmelse 3**

##### **Udstedersponsorerede analysers objektivitet og uafhængighed**

1. Uafhængigheden og objektiviteten ved udstedersponsorerede analyser bliver ikke undermineret af, at de er sponsorerede.
2. Leverandører af udstedersponsorerede analyser gennemfører passende organisatoriske ordninger for i) de analytikere, der er involveret i udarbejdelsen af udstedersponsorerede analyser, og ii) andre personer, hvis ansvarsområder eller forretningsinteresser kan være i strid med interesserne hos de personer, som udstedersponsorerede analyser udbredes til. Sådanne organisatoriske ordninger sikrer, at udstedersponsorerede analyser udarbejdes med tilstrækkelig uafhængighed og objektivitet og på samme betingelser som dem, der gælder for analyser, der ikke er udstedersponsorerede.
3. De organisatoriske ordninger, der er omhandlet i punkt 2, sikrer som minimum, at:
  - a) der ikke er forskel mellem:

- i) kvalifikationerne hos de analytikere, der arbejder med udstedersponsorerede analyser, og dem, der arbejder med ikkesponsorerede analyser
  - ii) de ressourcer, der stilles til rådighed for udarbejdelse af udstedersponsorerede analyser, og de ressourcer, der stilles til rådighed for udarbejdelse af ikkesponsorerede analyser
  - iii) typen af indhold i udstedersponsorerede analyser og i ikkesponsorerede analyser, herunder når leverandøren af udstedersponsorerede analyser distribuerer begge typer analyser under to forskellige varemærker
- b) analytikere og andre personer, der er involveret i udarbejdelsen af udstedersponsorerede analyser, ikke gennemfører personlige transaktioner eller handler, bortset fra, hvis det er relevant, som market makers, der handler i god tro og som led i almindelig market making eller i udførelsen af en uopfordret kundeordre på vegne af enhver anden person, herunder investeringsselskabet, i finansielle instrumenter, som den udstedersponsorerede analyse vedrører, eller i relaterede finansielle instrumenter, med viden om det sandsynlige tidspunkt for eller indhold af den udstedersponsorerede analyse, som ikke er offentligt tilgængelig eller ikke er tilgængelig for de personer, den bør udbredes til, og som ikke umiddelbart kan udledes af de oplysninger, der er tilgængelige, før modtagerne af den udstedersponsorerede analyse har haft en rimelig mulighed for at handle på den
- c) under omstændigheder, der ikke er omfattet af litra b), udfører analytikere og eventuelle andre personer, der er involveret i udarbejdelsen af udstedersponsorerede analyser, ikke personlige transaktioner eller handel med finansielle instrumenter, som de udstedersponsorerede analyser vedrører, eller med relaterede finansielle instrumenter, undtagen under ekstraordinære omstændigheder og med forudgående godkendelse fra et medlem af den juridiske funktion eller compliancefunktionen hos leverandøren af udstedersponsorerede analyser
- d) der er fysisk adskillelse mellem de analytikere, der er involveret i udarbejdelsen af udstedersponsorerede analyser, og andre relevante personer, hvis ansvarsområder eller forretningsinteresser kan stride mod interesserne hos de personer, som de udstedersponsorerede analyser udbredes til, eller, hvis fysisk adskillelse ikke anses som passende i forhold til størrelsen og organisationen af selskabet eller arten, omfanget og kompleksiteten af dennes virksomhed, at der er opstillet og gennemført andre passende alternative barrierer for udbredelse af oplysninger
- e) leverandører af udstedersponsorerede analyser, analytikere og andre personer, der er involveret i udarbejdelsen af udstedersponsorerede analyser, ikke lover udstederen fordelagtige analyser
- f) det inden udbredelsen af udstedersponsorerede analyser ikke er tilladt udstedere og andre relevante personer end analytikere at gennemgå udkast til de udstedersponsorerede analyser med henblik på at kontrollere nøjagtigheden af analysernes faktuelle oplysninger eller til andre formål, hvis dette udkast indeholder en anbefaling eller en målkurs, medmindre der er tale om at kontrollere overholdelsen af selskabets retlige forpligtelser

- g) en analytiker, der udarbejder udstedersponsorerede analyser, er ansvarlig for medierelationer og indholdet af opslag på de sociale medier og for at sikre, at journalister, som denne analytiker kan komme i kontakt med, systematisk mindes om, at der er indgået en kontrakt om udstedersponsoreret analyse med udstederen
- h) analytikere ikke er direkte eller indirekte involveret i kommerciel hvervning eller kontraktforhandlinger med udstederen, bortset fra interaktioner, der er nødvendige, for at udstederen kan øge analytikernes ekspertise på et specifikt område, eller, hvis en sådan adskillelse af opgaver ikke står i rimeligt forhold til størrelsen og organisationen af leverandøren af udstedersponsorerede analyser eller til arten, omfanget og kompleksiteten af dennes virksomhed, at der findes andre passende foranstaltninger til at forebygge eller håndtere interessekonflikter, der opstår i disse tilfælde.

Udtrykket "relateret finansielt instrument" i denne bestemmelse betyder ethvert finansielt instrument, hvis kurs er væsentligt påvirket af kursbevægelser i et andet finansielt instrument, som er genstand for udstedersponsorerede analyser.

- 4. Hvis leverandøren af udstedersponsorerede analyser anvender en tredjepartsanalytiker til hele eller en del af analysen, sikrer leverandøren, at denne tredjepartsanalytiker opfylder kravene i denne bestemmelse og bestemmelse 2 i denne EU-adfærdskodeks.
- 5. Udstederen eller enhver person, der handler på dennes vegne, træffer ingen direkte eller indirekte foranstaltninger, der påvirker leverandøren af udstedersponsorerede analyser, dennes ansatte eller underleverandører, og som har til formål at påvirke analysernes indhold.

#### Bestemmelse 4

#### **Identifikation af udstedersponsorerede analyser og obligatoriske oplysninger**

- 1. Leverandøren af udstedersponsorerede analyser viser tydeligt, herunder i tilfælde af elektronisk kommunikation, alle følgende oplysninger:
  - a) ordene "udstedersponsorerede analyser" og en klar angivelse af, at analyserne er udarbejdet i overensstemmelse med denne EU-adfærdskodeks, på analysernes forside og eventuelle omslag
  - b) ordene "udstedersponsoreret analyse" på alle sider af de analyser.
- 2. Udstedersponsorerede analyser indeholder en kortfattet sammenfatning med angivelse af alle følgende oplysninger:
  - a) hvorvidt udstederen har betalt helt eller delvist for analyserne, og om de udstedersponsorerede analyser er udført i overensstemmelse med denne EU-adfærdskodeks
  - b) hvorvidt de udstedersponsorerede analyser betragtes som et af følgende:
    - i) "offentlige" og tilgængelige for alle investorer i overensstemmelse med bestemmelse 6 i denne EU-adfærdskodeks
    - ii) "reserveret på ubestemt tid" eller "reserveret indtil "dd.mm.åååå"" og derfor kun tilgængelige enten permanent eller indtil en given dato for investorer, der har bidraget til betalingen for en bestemt analyse

- c) hvor politikken vedrørende interessekonflikter hos leverandøren af udstedersponsorerede analyser kan findes
- d) hvorvidt indtægterne fra i) udstederens betaling til leverandøren af analysen, ii) andre udstederrelaterede indtægtskilder eller iii) udstedersponsorerede analyser udgør mere end 5 % af de konsoliderede bruttoindtægter for leverandøren af udstedersponsorerede analyser i det foregående regnskabsår. Hvis dette er tilfældet, angives den relevante procentdel, og der træffes foranstaltninger i overensstemmelse med bestemmelse 2 i denne EU-adfærdskodeks for at forebygge eller håndtere den specifikke interessekonflikt, som den giver anledning til
- e) hvis leverandøren af udstedersponsorerede analyser anvender en tredjepartsanalytiker, hvorvidt indtægterne fra den pågældende udstedersponsorerede analyse udgør enten i) mere end 5 % af de konsoliderede bruttoindtægter for leverandøren af udstedersponsorerede analyser i det foregående regnskabsår eller ii) mere end 5 % af tredjepartsanalytikerens konsoliderede bruttoindtægter i det foregående regnskabsår eller iii) begge dele. Hvis dette er tilfældet, angives de relevante procentsatser, og der træffes foranstaltninger i overensstemmelse med bestemmelse 2 i denne EU-adfærdskodeks for at forebygge eller håndtere den specifikke interessekonflikt, som den giver anledning til
- f) hvorvidt udstederen er kunde hos leverandøren af udstedersponsorerede analyser eller tidligere har haft et kontraktforhold med denne leverandør af udstedersponsorerede analyser, herunder en likviditetstilførselsordning, inden for de sidste 12 måneder forud for datoen for de udstedersponsorerede analyser, i så fald skal leverandøren af udstedersponsorerede analyser skal beskrive arten af den pågældende kunde eller det pågældende kontraktforhold.

#### Bestemmelse 5

#### **Kontraktens varighed og betaling for udstedersponsorerede analyser**

1. Den oprindelige løbetid for den kontrakt, der er indgået mellem udstederen og leverandøren af udstedersponsorerede analyser, skal være mindst to år. Enhver forlængelse af denne første periode er på mindst et år.
2. Den i punkt 1 omhandlede kontrakt kan indeholde bestemmelser, der giver mulighed for førtidig opsigelse af den pågældende kontrakt, hvis denne førtidige opsigelse er baseret på objektive kriterier, herunder hvis:
  - a) udstederens aktier ikke længere handles på børsen
  - b) udstederen gentagne gange undlader at betale leverandøren af analysen
  - c) leverandøren af udstedersponsorerede analyser ikke leverer analyserne til udstederen eller leverer analyserne med systematiske forsinkelser.

Udstederen kan ikke opsig kontrakten før tid med den begrundelse, at udstederen ikke er tilfreds med indholdet eller anbefalingen i de udstedersponsorerede analyser.
3. Udstederen og leverandøren af udstedersponsorerede analyser har ikke aftalt en vederlagsordning, der kan underminere objektiviteten eller uafhængigheden af leverandøren af udstedersponsorerede analyser. Vederlaget indeholder ikke variable komponenter, der er direkte eller indirekte knyttet til indholdet af udstedersponsorerede analyser.

4. Udstederen betaler mindst 50 % af det årlige vederlag til leverandøren af udstedersponsorerede analyser hurtigst muligt efter underskrivelsen af kontrakten og på hver årsdag for kontrakten.

#### Bestemmelse 6

##### **Udbredelse af udstedersponsorerede analyser**

Den udsteder, der betaler fuldt ud for udstedersponsorerede analyser, gør disse analyser tilgængelige eller giver offentligheden gratis adgang til dem. I denne EU-adfærdskodeks anses udstederen for at betale fuldt ud for analyser, hvis leverandøren af udstedersponsorerede analyser kontraktligt har forbud mod at tilbyde disse analyser mod betaling til andre end udstederen.

#### Bestemmelse 7

##### **Ajourføring af udstedersponsorerede analyser**

I aftalens løbetid gør leverandøren af udstedersponsorerede analyser sit bedste for at offentliggøre en ajourføring af disse analyser så hurtigt som muligt efter offentliggørelsen af alle vigtige oplysninger, der sandsynligvis vil have en betydelig indvirkning på de finansielle instrumenter, der er omfattet af disse analyser. Når leverandøren af udstedersponsorerede analyser offentliggør sådanne ajourføringer, ændrer udbyderen betegnelsen af analyserne fra "udstedersponsorerede analyser" til "markedsføringskommunikation", så snart udbyderen bliver opmærksom på, at analyserne ikke længere opfylder kravene i denne EU-adfærdskodeks.

#### Bestemmelse 8

##### **Oplysninger, der deles med investeringsselskaber, der anvender udstedersponsorerede analyser**

1. Leverandøren af udstedersponsorerede analyser stiller efter anmodning fra de investeringsselskaber, der anvender disse analyser, eller som stiller disse analyser til rådighed for deres kunder, alle de oplysninger til rådighed, der er nødvendige for at vurdere, om de udstedersponsorerede analyser er udarbejdet i overensstemmelse med denne EU-adfærdskodeks. Disse oplysninger omfatter:
  - a) et resumé af aftalen mellem udstederen og leverandøren af udstedersponsorerede analyser, herunder hvordan leverandøren af udstedersponsorerede analyser sikrer, at vederlagsordningerne med udstederen ikke underminerer analysernes objektivitet og uafhængighed
  - b) relevante oplysninger om politikken vedrørende interessekonflikter og registret, hvor alle identificerede eksisterende og potentielle interessekonflikter og foranstaltninger til forebyggelse eller håndtering af sådanne konflikter er noteret.

#### Bestemmelse 9

##### **Opbevaring af fortegnelser**

1. Leverandøren af udstedersponsorerede analyser fører som minimum følgende fortegnelser:
  - a) aftalen mellem udstederen og leverandøren af udstedersponsorerede analyser, herunder eventuelle gældende vederlagsordninger
  - b) fortegnelser over betalinger, der er foretaget eller modtaget mellem udstederen og leverandøren af udstedersponsorerede analyser
  - c) oplysninger, herunder kilderne hertil, der anvendes til at udarbejde udstedersponsorerede analyser

- d) alle udstedersponsorerede analyser, der er udarbejdet eller offentliggjort eller på anden måde udbredt af leverandøren af udstedersponsorerede analyser, herunder kursmål, og anbefalinger vedrørende "køb", "sælg" eller "hold"
  - e) alle oplysninger om interessekonflikter som omhandlet i bestemmelse 2 i denne EU-adfærdskodeks.
2. Leverandøren af udstedersponsorerede analyser opbevarer de i punkt 1 omhandlede fortegnelser på et medium, der gør det muligt at få adgang til oplysningerne med henblik på fremtidig henvisning og hente dem efter anmodning fra de investeringsselskaber, som udstedersponsorerede analyser blev distribueret til, og med samtykke fra leverandøren af udstedersponsorerede analyser, eller hvis det er påkrævet ved lov.
  3. Leverandøren af udstedersponsorerede analyser opbevarer fortegnelserne i overensstemmelse med denne bestemmelse i mindst fem år.

#### Bestemmelse 10

##### **Udstedersponsorerede analyser og investeringsanbefalinger**

Leverandøren af udstedersponsorerede analyser sikrer overholdelse af kravene i artikel 20, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014<sup>1</sup> og Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/958<sup>2</sup>, der finder anvendelse på investeringsanbefalinger som defineret i artikel 3, nr. 35), i forordning (EU) nr. 596/2014.

---

<sup>1</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmissbrug (forordningen om markedsmissbrug) og om ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF og Kommissionens direktiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

<sup>2</sup> Kommissionens delegerede forordning (EU) 2016/958 af 9. marts 2016 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder til fastlæggelse af de tekniske ordninger med henblik på en objektiv fremlæggelse af investeringsanbefalinger eller andre oplysninger med anbefalinger om eller forslag til en investeringsstrategi og afsløring af særlige interesser eller angivelse af interessekonflikter (EUT L 160 af 17.6.2016, s. 15, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2016/958/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj)).