



Brüssel, den 26. Mai 2026  
(OR. en)

9701/26  
COR 1 ADD 1

EF 160  
ECOFIN 674  
DELECT 91

### ÜBERMITTLUNGSVERMERK

---

Absender:	Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Empfänger:	Frau Thérèse BLANCHET, Generalsekretärin des Rates der Europäischen Union
Nr. Komm.dok.:	C(2026) 3226 annex
Betr.:	ANHANG der DELEGIERTEN VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung eines EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen

---

Die Delegationen erhalten als Anlage das Dokument C(2026) 3226 annex.

Anl.: C(2026) 3226 annex



EUROPÄISCHE  
KOMMISSION

Brüssel, den 21.5.2026  
C(2026) 3226 final

ANNEX

**ANHANG**

**der**

**DELEGIERTEN VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION**

**zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates  
durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung eines EU-Verhaltenskodex für  
emittentenfinanzierte Analysen**

## **ANHANG**

### **Der EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen**

#### **Klausel 1**

1. Finanzanalysen dürfen nur dann als „emittentenfinanzierte Analysen“ gekennzeichnet werden, wenn sie im Einklang mit den nachstehenden Anforderungen erstellt werden.
2. Analysen, die als „emittentenfinanzierte Analysen“ gekennzeichnet sind, umfassen keine Handelskommentare und anderen maßgeschneiderten Handelsberatungsdienstleistungen, die untrennbar mit der Ausführung eines Geschäfts mit Finanzinstrumenten verbunden sind und keine Anlageempfehlungen im Sinne von Artikel 3 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates darstellen.

#### **Klausel 2**

### **Strategien und Maßnahmen zur Erkennung, Vermeidung, Handhabung und Offenlegung von Interessenkonflikten**

1. Anbieter emittentenfinanzierter Analysen haben eine wirksame Strategie für den Umgang mit Interessenkonflikten im Zusammenhang mit emittentenfinanzierten Analysen festgelegt und umgesetzt und befolgen sie. In der Strategie sind die Maßnahmen festgelegt, die Anbieter ergreifen, um Interessenkonflikte zu erkennen, zu vermeiden, handzuhaben und offenzulegen.
2. Anbieter emittentenfinanzierter Analysen haben ein Verzeichnis aller festgestellten bestehenden und potenziellen Interessenkonflikte im Zusammenhang mit den Analysen sowie aller Maßnahmen zur Vermeidung von oder zum Umgang mit diesen Konflikten angelegt und halten dieses stets auf dem neuesten Stand.
3. Wird der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen auf einen potenziellen Verstoß gegen die Strategie für den Umgang mit Interessenkonflikten aufmerksam gemacht oder stellt er einen solchen Verstoß fest, so führt dieser Anbieter eine Untersuchung durch und unterrichtet den Emittenten unverzüglich über den potenziellen Verstoß und die Maßnahmen, die ergriffen wurden, um einen solchen Verstoß zu verhindern bzw. erforderlichenfalls zu beheben oder angemessen damit umzugehen.
4. Anbieter emittentenfinanzierter Analysen bewerten und überprüfen regelmäßig, mindestens jedoch einmal jährlich, ihre Strategie für den Umgang mit Interessenkonflikten.

#### **Klausel 3**

### **Objektivität und Unabhängigkeit der emittentenfinanzierten Analysen**

1. Die Unabhängigkeit und Objektivität von emittentenfinanzierten Analysen wird nicht dadurch beeinträchtigt, dass diese von Emittenten finanziert werden.
2. Anbieter emittentenfinanzierter Analysen treffen angemessene organisatorische Vorkehrungen für i) die Analysten, die an der Erstellung emittentenfinanzierter Analysen beteiligt sind, und ii) andere Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die emittentenfinanzierten Analysen weitergegeben werden, in Konflikt stehen könnten. Solche organisatorischen Vorkehrungen gewährleisten, dass emittentenfinanzierte Analysen mit angemessener Unabhängigkeit und Objektivität und unter denselben Bedingungen erstellt werden wie Analysen, die nicht von Emittenten finanziert werden.

3. Die in Absatz 2 genannten organisatorischen Vorkehrungen gewährleisten mindestens Folgendes:
- a) Es bestehen keine Unterschiede zwischen
    - i) den Qualifikationen der Analysten, die an emittentenfinanzierten Analysen arbeiten, und derjenigen, die an nicht emittentenfinanzierten Analysen arbeiten;
    - ii) den Ressourcen, die für die Erstellung emittentenfinanzierter Analysen zur Verfügung gestellt werden, und denen, die für die Erstellung nicht emittentenfinanzierter Analysen zur Verfügung gestellt werden;
    - iii) der Art des Inhalts von emittentenfinanzierten Analysen und der Art des Inhalts von nicht emittentenfinanzierten Analysen, auch wenn der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen beide Analysearten unter zwei verschiedenen Handelsnamen vertreibt.
  - b) Analysten und andere an der Erstellung emittentenfinanzierter Analysen beteiligten Personen, die den wahrscheinlichen Zeitplan oder Inhalt der emittentenfinanzierter Analysen kennen, die weder für die Öffentlichkeit noch für die Personen, an die sie weitergegeben werden sollen, zugänglich sind und auch nicht ohne Weiteres aus den verfügbaren Informationen abgeleitet werden können, tätigen keinerlei persönliche Geschäfte oder Geschäfte im Namen einer anderen Person, einschließlich der Wertpapierfirma, mit Finanzinstrumenten, auf die sich die emittentenfinanzierten Analysen beziehen, oder mit damit verbundenen Finanzinstrumenten, bevor die Empfänger der emittentenfinanzierter Analysen ausreichend Gelegenheit hatten, auf diese zu reagieren, es sei denn, sie handeln als Market-Maker in gutem Glauben und im normalen Verlauf des Market-Making oder in Ausführung eines unaufgeforderten Kundenauftrags.
  - c) In den von Buchstabe b nicht abgedeckten Fällen tätigen Analysten und alle anderen an der Erstellung emittentenfinanzierter Analysen beteiligten Personen keinerlei persönliche Geschäfte oder Handel mit Finanzinstrumenten, auf die sich die emittentenfinanzierten Analysen beziehen, oder mit damit verbundenen Finanzinstrumenten, es sei denn, es liegen außergewöhnliche Umstände vor und es wurde die vorherige Genehmigung eines Mitarbeiters der Rechtsabteilung oder der Compliance-Funktion des Anbieters emittentenfinanzierter Analysen eingeholt.
  - d) Es ist eine physische Trennung zwischen den an der Erstellung emittentenfinanzierter Analysen beteiligten Analysten und anderen Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die emittentenfinanzierten Analysen weitergegeben werden, in Konflikt stehen können, gegeben oder es sind, wenn eine physische Trennung angesichts der Größe und Organisation der Firma bzw. der Art, des Umfangs und der Komplexität ihrer Tätigkeit als unverhältnismäßig angesehen wird, geeignete alternative Schranken für die Verbreitung von Informationen gegeben.
  - e) Anbieter emittentenfinanzierter Analysen, Analysten und andere an der Erstellung emittentenfinanzierter Analysen beteiligten Personen versprechen den Emittenten keine für sie günstigen Analysen.

- f) Vor der Verbreitung von emittentenfinanzierten Analysen ist es Emittenten und jeglichen relevanten Personen mit Ausnahme von Analysten nicht gestattet, den Entwurf einer emittentenfinanzierten Analyse auf die Korrektheit der darin dargestellten Sachverhalte oder einen anderen Zweck hin zu überprüfen, wenn der Entwurf eine Empfehlung oder einen Zielkurs enthält, es sei denn, der Zweck besteht darin, die Einhaltung der rechtlichen Pflichten durch die Wertpapierfirma zu kontrollieren.
- g) Ein Analyst, der emittentenfinanzierte Analysen erstellt, ist für die Medienarbeit und den Inhalt von Beiträgen in den sozialen Medien verantwortlich und stellt sicher, dass alle Journalisten, mit denen er in Kontakt kommen könnte, systematisch darauf hingewiesen werden, dass mit dem Emittenten ein Vertrag über emittentenfinanzierte Analysen besteht.
- h) Analysten sind weder direkt noch indirekt an der Kundenakquise oder Vertragsverhandlungen mit dem Emittenten beteiligt, es sei denn, es handelt sich um für den Emittenten notwendige Interaktionen zur Einschätzung des Fachwissens von Analysten in einem bestimmten Bereich oder es gibt, wenn eine solche Aufgabentrennung angesichts der Größe und Organisation des Anbieters von emittentenfinanzierten Analysen bzw. der Art, des Umfangs und der Komplexität seiner Tätigkeit unverhältnismäßig ist, andere geeignete Maßnahmen zur Vermeidung von oder zum Umgang mit Interessenkonflikten, die in diesen Fällen entstehen.

In dieser Klausel bezeichnet ein „damit verbundenes Finanzinstrument“ jedes Finanzinstrument, dessen Kurs stark durch Kursbewegungen bei einem anderen Finanzinstrument, das Gegenstand der emittentenfinanzierten Analyse ist, beeinflusst wird.

- 4. Greift der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen für die gesamte oder einen Teil der Analyse auf einen externen Analysten zurück, so stellt dieser Anbieter sicher, dass der externe Analyst die Anforderungen in dieser Klausel und in Klausel 2 dieses EU-Verhaltenskodex erfüllt.
- 5. Der Emittent oder eine in seinem Namen handelnde Person ergreift keine direkten oder indirekten Maßnahmen, die den Anbieter der emittentenfinanzierter Analysen, seine Mitarbeiter oder seine Unterauftragnehmer betreffen und darauf abzielen, den Inhalt der Analysen zu beeinflussen.

#### Klausel 4

##### **Kennzeichnung emittentenfinanzierter Analysen und Pflichtangaben**

- 1. Der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen führt, auch im Falle einer elektronischen Kommunikation, an gut sichtbarer Stelle Folgendes an:
  - a) die Wörter „emittentenfinanzierte Analyse“ mitsamt einem klaren Hinweis darauf, dass die Analyse im Einklang mit diesem EU-Verhaltenskodex erstellt wurde, auf der Titelseite und auf jedem Deckblatt der Analyse;
  - b) die Wörter „emittentenfinanzierte Analyse“ auf allen Seiten der Analyse.
- 2. Emittentenfinanzierte Analysen enthalten eine kurze Zusammenfassung mit folgenden Angaben:
  - a) Ob der Emittent diese Analysen teilweise oder ganz bezahlt hat und dass die emittentenfinanzierter Analysen im Einklang mit diesem EU-Verhaltenskodex durchgeführt wurden;

- b) ob die emittentenfinanzierten Analysen eines der folgenden Kriterien erfüllen:
  - i) Sie sind „öffentlich“ und allen Anlegern gemäß Klausel 6 dieses EU-Verhaltenskodex zugänglich;
  - ii) sie sind „unbefristet vorbehalten“ oder „bis zum ‚TT.MM.JJJJ‘ vorbehalten“ und folglich entweder dauerhaft oder bis zu einem bestimmten Datum nur Anlegern zugänglich, die einen Beitrag zur Bezahlung dieser Analysen geleistet haben.
- c) wo die Strategie des Anbieters der emittentenfinanzierten Analysen für den Umgang mit Interessenkonflikten zu finden ist;
- d) ob die Einnahmen aus i) der Zahlung des Emittenten an den Analyseanbieter, ii) anderen emittentenbezogenen Einnahmequellen oder iii) den emittentenfinanzierten Analysen mehr als 5 % der konsolidierten Bruttoeinnahmen des Anbieters emittentenfinanzierter Analysen im vorangegangenen Geschäftsjahr ausmachen. Ist dies der Fall, wird der entsprechende Prozentsatz angegeben, und es werden gemäß Klausel 2 dieses EU-Verhaltenskodex Maßnahmen ergriffen, um den daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikt zu vermeiden oder damit umzugehen;
- e) ob, wenn der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen einen externen Analysten einsetzt, die mit diesen emittentenfinanzierten Analysen erzielten Einnahmen entweder i) mehr als 5 % der konsolidierten Bruttoeinnahmen des Anbieters emittentenfinanzierter Analysen im vorangegangenen Geschäftsjahr oder ii) mehr als 5 % der konsolidierten Bruttoeinnahmen des externen Analysten im vorangegangenen Geschäftsjahr ausmachen, oder ob iii) beides zutrifft. Ist dies der Fall, werden die entsprechenden Prozentsätze angegeben, und es werden gemäß Klausel 2 dieses EU-Verhaltenskodex Maßnahmen ergriffen, um den daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikt zu vermeiden oder damit umzugehen;
- f) ob der Emittent Kunde des Anbieters emittentenfinanzierter Analysen ist oder eine vertragliche Beziehung zu diesem Anbieter, einschließlich einer Liquiditätsbereitstellungsvereinbarung, unterhält oder in den letzten zwölf Monaten vor dem Datum der emittentenfinanzierter Analyse unterhalten hat; in diesem Fall beschreibt der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen die Art dieser Kundenbeziehung oder des Vertragsverhältnisses.

#### Klausel 5

#### **Vertragslaufzeit und Bezahlung emittentenfinanzierter Analysen**

1. Die anfängliche Laufzeit des vom Emittenten und vom Anbieter emittentenfinanzierter Analysen geschlossenen Vertrags beträgt mindestens zwei Jahre. Verlängerungen dieser anfänglichen Laufzeit erfolgen jeweils für mindestens ein Jahr.
2. Der in Absatz 1 genannte Vertrag kann Bestimmungen enthalten, die eine vorzeitige Kündigung des Vertrags erlauben, sofern diese vorzeitige Kündigung aufgrund objektiver Kriterien erfolgt, wie z. B.:
  - a) die Aktien des Emittenten werden vom Markt genommen;
  - b) der Emittent versäumt es wiederholt, den Analyseanbieter zu bezahlen;

- c) der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen liefert die Analysen nicht oder mit systematischen Verzögerungen an den Emittenten.

Der Emittent kann den Vertrag nicht vorzeitig mit der Begründung kündigen, dass er mit dem Inhalt der emittentenfinanzierten Analysen oder der darin enthaltenen Empfehlungen nicht zufrieden ist.

3. Der Emittent und der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen haben keine Vergütungsvereinbarung geschlossen, die die Objektivität oder Unabhängigkeit des Anbieters emittentenfinanzierter Analysen beeinträchtigen könnte. Die Vergütung enthält keine variablen Bestandteile, die direkt oder indirekt mit dem Inhalt der emittentenfinanzierten Analysen in Verbindung stehen.
4. Der Emittent zahlt dem Anbieter emittentenfinanzierter Analysen so bald wie möglich nach Vertragsunterzeichnung und an jedem Jahrestag der Vertragsunterzeichnung mindestens 50 % der jährlichen Vergütung.

#### Klausel 6

##### **Verbreitung emittentenfinanzierter Analysen**

Der Emittent, der emittentenfinanzierte Analysen zur Gänze bezahlt, macht diese Analysen zugänglich oder ermöglicht, dass sie der Öffentlichkeit kostenlos zugänglich gemacht werden. In diesem EU-Verhaltenskodex wird davon ausgegangen, dass der Emittent die Analysen zur Gänze bezahlt, wenn es dem Anbieter emittentenfinanzierter Analysen vertraglich untersagt ist, diese Analysen anderen Personen als dem Emittenten gegen Bezahlung anzubieten.

#### Klausel 7

##### **Aktualisierung emittentenfinanzierter Analysen**

Während der Vertragslaufzeit bemüht sich der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen nach besten Kräften, so bald wie möglich nach der Veröffentlichung wichtiger Informationen, die voraussichtlich erhebliche Auswirkungen auf die von den Analysen abgedeckten Finanzinstrumente haben, eine Aktualisierung der betreffenden Analysen zu veröffentlichen. Bei der Veröffentlichung solcher Aktualisierungen kennzeichnet der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen die Analysen als „Marketingmitteilungen“ anstatt als „emittentenfinanzierte Analysen“, sobald er feststellt, dass die Analysen die Anforderungen in diesem EU-Verhaltenskodex nicht mehr erfüllen.

#### Klausel 8

##### **Informationen, die an Wertpapierfirmen weitergegeben werden, die emittentenfinanzierte Analysen nutzen**

1. Der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen stellt den Wertpapierfirmen, die diese Analysen nutzen oder an ihre Kunden weitergeben, auf Anfrage alle Informationen zur Verfügung, die erforderlich sind, um zu beurteilen, ob die emittentenfinanzierten Analysen im Einklang mit diesem EU-Verhaltenskodex erstellt wurden. Diese Informationen umfassen:
  - a) eine Zusammenfassung der Vereinbarung zwischen dem Emittenten und dem Anbieter emittentenfinanzierter Analysen, einschließlich der Art und Weise, wie der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen sicherstellt, dass die Vergütungsregelungen mit dem Emittenten die Objektivität und Unabhängigkeit der Analysen nicht untergraben;
  - b) einschlägige Einzelheiten der Strategie für den Umgang mit Interessenkonflikten und des Verzeichnisses, in dem alle festgestellten

bestehenden und potenziellen Interessenkonflikte und Maßnahmen zur Vermeidung von oder zum Umgang mit solchen Konflikten erfasst werden.

#### Klausel 9

##### **Aufbewahrung von Aufzeichnungen**

1. Der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen führt mindestens die folgenden Aufzeichnungen:
  - a) die Vereinbarung zwischen dem Emittenten und dem Anbieter emittentenfinanzierter Analysen, einschließlich etwaiger anwendbarer Vergütungsregelungen;
  - b) Aufzeichnungen über Zahlungen, die zwischen dem Emittenten und dem Anbieter emittentenfinanzierter Analysen geleistet wurden oder bei ihnen eingegangen sind;
  - c) Informationen, mitsamt der Quellen, die zur Erstellung emittentenfinanzierter Analysen herangezogen werden;
  - d) alle emittentenfinanzierten Analysen, die vom Anbieter dieser Analysen erstellt, veröffentlicht oder anderweitig verbreitet werden, einschließlich Preiszielen und Empfehlungen zu „Erwerb“, „Veräußerung“ oder „Halten“;
  - e) sämtliche Informationen über Interessenkonflikte gemäß Klausel 2 dieses EU-Verhaltenskodex.
2. Der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen bewahrt die in Absatz 1 genannten Aufzeichnungen auf einem Datenträger auf, der es ermöglicht, für künftige Bezugnahmen auf die Informationen zuzugreifen und die Informationen auf Anfrage der Wertpapierfirmen, denen emittentenfinanzierte Analysen übermittelt wurden, abzurufen, und zwar mit Zustimmung des Anbieters emittentenfinanzierter Analysen oder wenn dies gesetzlich vorgeschrieben ist.
3. Der Anbieter emittentenfinanzierter Analysen bewahrt die Aufzeichnungen gemäß dieser Klausel mindestens fünf Jahre lang auf.

#### Klausel 10

##### **Emittentenfinanzierte Analysen und Anlageempfehlungen**

Anbieter emittentenfinanzierter Analysen stellen sicher, dass die Anforderungen des Artikels 20 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>1</sup> und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission<sup>2</sup>, die für Anlageempfehlungen im Sinne des Artikels 3 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 gelten, eingehalten werden.

---

<sup>1</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

<sup>2</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission vom 9. März 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die technischen Regulierungsstandards für die technischen Modalitäten für die objektive Darstellung von Anlageempfehlungen oder anderen Informationen mit Empfehlungen oder Vorschlägen zu Anlagestrategien sowie für die Offenlegung bestimmter Interessen oder Anzeichen für Interessenkonflikte (ABl. L 160 vom 17.6.2016, S. 15, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/del/2016/958/oj>).