

Bruselas, 26 de mayo de 2026  
(OR. en)

9701/26  
COR 1 ADD 1

EF 160  
ECOFIN 674  
DELECT 91

### NOTA DE TRANSMISIÓN

---

De: Por la secretaria general de la Comisión Europea, D.<sup>a</sup> Martine DEPREZ, directora

A: D.<sup>a</sup> Thérèse BLANCHET, secretaria general del Consejo de la Unión Europea

---

N.º doc. Ción.: C(2026) 3226 annex

---

Asunto: ANEXO  
del  
REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN  
por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación para el establecimiento de un código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor

---

Adjunto se remite a las delegaciones el documento C(2026) 3226 annex.

---

Adj.: C(2026) 3226 annex



Bruselas, 21.5.2026  
C(2026) 3226 final

ANNEX

**ANEXO**

**del**

**REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN**

**por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación para el establecimiento de un código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor**

## ANEXO

### **Código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor**

#### Cláusula 1

1. La investigación sobre inversiones podrá señalarse como «investigación patrocinada por el emisor» únicamente cuando se lleve a cabo de conformidad con los requisitos que se establecen a continuación.
2. La investigación señalada como «investigación patrocinada por el emisor» no incluirá comentarios sobre la negociación ni otros servicios de análisis a medida intrínsecamente vinculados a la ejecución de una negociación en instrumentos financieros, que no constituyen una recomendación de inversión tal como se define en el artículo 3, punto 35, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo.

#### Cláusula 2

#### **Política y medidas para la detección, prevención, gestión y comunicación de conflictos de intereses**

1. Los proveedores de servicios de investigación patrocinada por el emisor establecerán y aplicarán una política eficaz en materia de conflictos de intereses en relación con la investigación patrocinada por el emisor, y garantizarán su cumplimiento. En dicha política se especificarán las medidas que adoptarán los proveedores para detectar, prevenir, gestionar y comunicar los conflictos de intereses.
2. Los proveedores de servicios de investigación patrocinada por el emisor crearán y mantendrán actualizado un registro de todos los conflictos de intereses existentes y potenciales detectados en relación con la investigación, así como de cualquier medida adoptada para prevenir o gestionar dichos conflictos.
3. Cuando el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor detecte un posible incumplimiento de la política en materia de conflictos de intereses o tenga conocimiento de ello, llevará a cabo una averiguación e informará al emisor sin demora indebida sobre el posible incumplimiento y las medidas adoptadas para prevenir o, en su caso, subsanar dicho incumplimiento o gestionarlo adecuadamente.
4. Los proveedores de servicios de investigación patrocinada por el emisor evaluarán y revisarán periódicamente, al menos una vez al año, su política en materia de conflictos de intereses.

#### Cláusula 3

#### **Objetividad e independencia de las investigaciones patrocinadas por el emisor**

1. El hecho de que las investigaciones estén patrocinadas por el emisor no socavarán su independencia ni su objetividad.
2. Los proveedores de servicios de investigación patrocinada por el emisor aplicarán disposiciones organizativas adecuadas para i) los analistas de investigación que participan en la producción de investigaciones patrocinadas por el emisor y ii) otras personas cuyas responsabilidades o intereses comerciales puedan entrar en conflicto con los intereses de las personas a las que se difunden las investigaciones patrocinadas por el emisor. Estas disposiciones organizativas garantizarán que las investigaciones patrocinadas por el emisor se lleven a cabo con la independencia y objetividad adecuadas y en las mismas condiciones que las que se aplican a las investigaciones no patrocinadas por el emisor.

3. Las disposiciones organizativas a que se refiere el apartado 2 garantizarán, como mínimo, que:
- a) no haya diferencias entre:
    - i) las cualificaciones de los analistas que trabajan en investigaciones patrocinadas por el emisor y de los que trabajan en investigaciones no patrocinadas;
    - ii) los recursos disponibles para la producción de investigaciones patrocinadas por el emisor y los disponibles para la producción de investigaciones no patrocinadas;
    - iii) el tipo de contenido de las investigaciones patrocinadas por el emisor y el de las investigaciones no patrocinadas, también cuando el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor difunda ambos tipos de investigaciones bajo dos marcas diferentes;
  - b) los analistas de investigación y otras personas que participen en la producción de investigaciones patrocinadas por el emisor no deberán, salvo si, cuando proceda, lo hacen como creadores de mercado que actúan de buena fe y en el curso ordinario de la creación de mercado o al ejecutar una orden no solicitada de un cliente, realizar operaciones personales o negociar por cuenta de cualquier otra persona, incluida la empresa de servicios de inversión, en relación con instrumentos financieros a los que se refieran las investigaciones patrocinadas por el emisor, o con cualquier instrumento financiero conexo, si tienen conocimiento de las fechas o del contenido probable de dichas investigaciones patrocinadas por el emisor y esos datos no se han hecho públicos o no se han revelado a las personas a las que debería difundirse y que no pueden inferirse fácilmente de la información disponible, hasta que los destinatarios de las investigaciones patrocinadas por el emisor hayan tenido la posibilidad razonable de actuar al respecto;
  - c) en las circunstancias no contempladas en la letra b), los analistas de investigación y otras personas que participen en la producción de investigaciones patrocinadas por el emisor no deberán realizar operaciones personales ni negociar con instrumentos financieros a los que se refieran dichas investigaciones patrocinadas por el emisor, ni con otros instrumentos financieros conexos, salvo en circunstancias excepcionales y con la aprobación previa de un miembro de la función jurídica o de verificación del cumplimiento del proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor;
  - d) deberá existir una separación física entre los analistas de investigación que participan en la producción de investigaciones patrocinadas por el emisor y otras personas cuyas responsabilidades o intereses profesionales puedan entrar en conflicto con los intereses de las personas a las que se difunden las investigaciones patrocinadas por el emisor o, cuando la separación física se considere desproporcionada en relación con el tamaño y organización de la empresa, o con la naturaleza, escala y complejidad de su negocio, deberán existir obstáculos alternativos apropiados a la circulación de la información;
  - e) los proveedores de servicios de investigación patrocinada por el emisor, los analistas de investigación y otras personas que participen en la producción de investigaciones patrocinadas por el emisor no deberán prometer investigaciones favorables para el emisor;

- f) antes de que se difundan las investigaciones patrocinadas por el emisor, los emisores y las personas pertinentes distintas de los analistas de investigación no estarán autorizados a examinar el proyecto de investigación patrocinada por el emisor con el fin de verificar la exactitud de las declaraciones factuales realizadas en dicha investigación, o con cualquier otro fin distinto de la comprobación del cumplimiento de la obligación legal de la empresa, si el proyecto incluye una recomendación o un objetivo de precio;
- g) un analista de investigación que lleve a cabo investigaciones patrocinadas por el emisor será responsable de las relaciones con los medios de comunicación y del contenido de las publicaciones en redes sociales, así como de garantizar que se recuerde sistemáticamente a todos los periodistas con los que dicho analista pueda entrar en contacto que existe un contrato de investigación patrocinada por el emisor con el emisor;
- h) los analistas de investigación no participarán directa ni indirectamente en campañas de publicidad directa ni en las negociaciones de contratos con el emisor, salvo en las interacciones necesarias para que el emisor amplíe los conocimientos especializados de los analistas en un ámbito específico o, cuando dicha separación de funciones sea desproporcionada en relación con el tamaño y la organización del proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor, o con la naturaleza, escala y complejidad de su negocio, existan otras medidas adecuadas para prevenir o gestionar los conflictos de intereses que surjan en esos casos.

El término «instrumento financiero conexo» se refiere en esta cláusula a cualquier instrumento financiero cuyo precio se vea significativamente afectado por las variaciones del precio de otro instrumento financiero que sea objeto de investigaciones patrocinadas por el emisor.

- 4. Cuando el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor recurra a un analista tercero para todo el análisis o parte de él, dicho proveedor garantizará que dicho analista tercero cumpla los requisitos establecidos en la presente cláusula y en la cláusula 2 del presente código de conducta de la UE.
- 5. El emisor, o cualquier persona que actúe en su nombre, no emprenderá ninguna acción directa ni indirecta que afecte al proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor, a sus empleados o a sus subcontratistas y que tenga por objeto influir en el contenido de las investigaciones.

#### Cláusula 4

#### **Identificación de las investigaciones patrocinadas por el emisor e información obligatoria**

- 1. El proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor mostrará de forma destacada, también en la comunicación electrónica, todos los siguientes elementos:
  - a) la mención «investigación patrocinada por el emisor» y una indicación clara de que la investigación se ha llevado a cabo de conformidad con el presente código de conducta de la UE en la primera página y en cualquier página de portada del análisis;
  - b) la mención «investigación patrocinada por el emisor» en todas las páginas de dicho análisis.

2. Las investigaciones patrocinadas por el emisor incluirán un breve resumen en el que se indicará lo siguiente:
- a) si el emisor pagó parcial o totalmente dicha investigación y que la investigación patrocinada por el emisor se llevó a cabo de conformidad con el presente código de conducta de la UE;
  - b) si la investigación patrocinada por el emisor se considera alguna de las siguientes:
    - i) «pública» y accesible a todos los inversores de conformidad con la cláusula 6 del presente código de conducta de la UE;
    - ii) «reservada indefinidamente» o «reservada hasta el dd.mm.aaaa» y, por consiguiente, accesible de forma permanente o hasta una fecha determinada únicamente por parte de los inversores que hayan contribuido al pago de dicha investigación;
  - c) dónde puede encontrarse la política en materia de conflictos de intereses del proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor;
  - d) si los ingresos generados por i) el pago del emisor al proveedor de servicios de investigación, ii) otras fuentes de ingresos relacionadas con el emisor o iii) la investigación patrocinada por el emisor representan más del 5 % de los ingresos brutos consolidados del proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor en el ejercicio anterior. En tal caso, se deberá indicar el porcentaje pertinente y, de conformidad con la cláusula 2 del presente código de conducta de la UE, se adoptarán las medidas para prevenir o gestionar el conflicto de intereses específico resultante;
  - e) cuando el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor recurra a un analista de investigación tercero, si los ingresos generados por dicha investigación patrocinada por el emisor representan i) más del 5 % de los ingresos brutos consolidados del proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor en el ejercicio anterior, o ii) más del 5 % de los ingresos brutos consolidados del analista tercero en el ejercicio anterior, o iii) ambos. En tal caso, se deberán indicar los porcentajes pertinentes y, de conformidad con la cláusula 2 del presente código de conducta de la UE, se adoptarán las medidas para prevenir o gestionar el conflicto de intereses específico resultante;
  - f) si el emisor es cliente del proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor o si tiene o ha tenido en el pasado una relación contractual con dicho proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor, incluido un acuerdo de provisión de liquidez, durante los doce meses anteriores a la fecha de la investigación patrocinada por el emisor, en cuyo caso el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor describirá la naturaleza de dicho cliente o relación contractual.

#### Cláusula 5

#### **Duración del contrato y pago por las investigaciones patrocinadas por el emisor**

1. El plazo inicial del contrato acordado por el emisor y el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor será de al menos dos años. Toda renovación de dicho plazo inicial tendrá una duración mínima de un año.

2. El contrato a que se refiere el apartado 1 podrá incluir disposiciones que permitan la rescisión anticipada de dicho contrato si dicha rescisión anticipada se basa en criterios objetivos, en particular cuando:
  - a) las acciones del emisor se excluyan de cotización;
  - b) el emisor incurra reiteradamente en impagos al proveedor de servicios de investigación;
  - c) el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor no entregue la investigación al emisor o la entregue con retrasos sistemáticos.

El emisor no podrá rescindir el contrato anticipadamente por no estar satisfecho con el contenido de la investigación patrocinada por el emisor o las recomendaciones contenidas en ella.

3. El emisor y el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor no acordarán un sistema de remuneración que pueda comprometer la objetividad o independencia del proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor. La remuneración no contendrá componentes variables que estén directa o indirectamente vinculados al contenido de la investigación patrocinada por el emisor.
4. El emisor abonará al menos el 50 % de la remuneración anual al proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor lo antes posible tras la firma del contrato y en cada aniversario del contrato.

#### Cláusula 6

##### **Difusión de las investigaciones patrocinadas por el emisor**

El emisor que pague la totalidad de la investigación patrocinada por el emisor hará accesible dicha investigación o permitirá que el público pueda consultarla de forma gratuita. En el presente código de conducta de la UE, se considera que el emisor paga la totalidad de la investigación cuando el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor tenga prohibido por contrato ofrecer dicha investigación a cambio de un pago a cualquier persona que no sea el emisor.

#### Cláusula 7

##### **Actualización de las investigaciones patrocinadas por el emisor**

Durante el período de vigencia del contrato, el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor hará todo lo posible por publicar una actualización de dicha investigación, lo antes posible, tras la publicación de toda información importante que pueda tener un impacto significativo en los instrumentos financieros objeto de dicha investigación. Al publicar dichas actualizaciones, el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor cambiará la identificación «investigación patrocinada por el emisor» por «comunicación publicitaria» tan pronto como tenga conocimiento de que la investigación ya no cumple los requisitos establecidos en el presente código de conducta de la UE.

#### Cláusula 8

##### **Información compartida con empresas de servicios de inversión que utilizan investigaciones patrocinadas por el emisor**

1. El proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor, a petición de las empresas de servicios de inversión que utilicen dicha investigación o que la pongan a disposición de sus clientes, facilitará toda la información necesaria para evaluar si la investigación patrocinada por el emisor se ha llevado a cabo de conformidad con el presente código de conducta de la UE. Esta información incluirá:

- a) un resumen del acuerdo entre el emisor y el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor, que explique de qué forma el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor velará por que los sistemas de remuneración que ha acordado con el emisor no socaven la objetividad e independencia de la investigación;
- b) los detalles pertinentes de la política en materia de conflictos de intereses y del registro en el que se consignan todos los conflictos de intereses existentes y potenciales, así como las medidas para prevenir o gestionar dichos conflictos.

#### Cláusula 9

##### **Conservación de registros**

1. El proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor conservará al menos los siguientes registros:
  - a) el acuerdo entre el emisor y el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor, incluidos los sistemas de remuneración aplicables;
  - b) los registros de los pagos efectuados o recibidos entre el emisor y el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor;
  - c) la información, incluidas sus fuentes, utilizada para llevar a cabo las investigaciones patrocinadas por el emisor;
  - d) toda investigación patrocinada por el emisor llevada a cabo por el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor, o publicada o difundida de otro modo por este, incluidos los objetivos de precios, y las recomendaciones de «comprar», «vender» o «mantener»;
  - e) toda la información sobre conflictos de intereses a que se refiere la cláusula 2 del presente código de conducta de la UE.
2. El proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor conservará los registros a que se refiere el apartado 1 en un soporte que permita acceder a la información para consultas futuras y recuperarla a petición de las empresas de servicios de inversión a las que se haya distribuido la investigación patrocinada por el emisor y con el acuerdo del proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor o cuando así lo exija la ley.
3. El proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor conservará los registros de conformidad con la presente cláusula durante un mínimo de cinco años.

#### Cláusula 10

##### **Investigaciones patrocinadas por el emisor y recomendaciones de inversión**

Los proveedores de servicios de investigación patrocinada por el emisor garantizarán el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 20, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>1</sup> y en el Reglamento Delegado (UE)

---

<sup>1</sup> Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión de la Comisión (DO L 173 de 12.6.2014, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

2016/958 de la Comisión<sup>2</sup> aplicables a las recomendaciones de inversión, tal como se definen en el artículo 3, punto 35, del Reglamento (UE) n.º 596/2014.

---

<sup>2</sup> Reglamento Delegado (UE) 2016/958 de la Comisión, de 9 de marzo de 2016, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a las medidas técnicas aplicables a la presentación objetiva de las recomendaciones de inversión o información de otro tipo en las que se recomiende o sugiera una estrategia de inversión y a la comunicación de intereses particulares o indicaciones de conflictos de intereses (DO L 160 de 17.6.2016, p. 15, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2016/958/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj)).