

Bruxelles, 26 maggio 2026
(OR. en)

9701/26
COR 1 ADD 1

EF 160
ECOFIN 674
DELECT 91

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	C(2026) 3226 annex
Oggetto:	ALLEGATO del REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sull'istituzione di un codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento C(2026) 3226 annex.

All.: C(2026) 3226 annex

Bruxelles, 21.5.2026
C(2026) 3226 final

ANNEX

ALLEGATO

del

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sull'istituzione di un codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente

ALLEGATO

Codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente

Clausola 1

1. La ricerca in materia di investimenti può essere qualificata come "ricerca sponsorizzata dall'emittente" solo se è prodotta nel rispetto dei requisiti stabiliti di seguito.
2. La ricerca qualificata come "ricerca sponsorizzata dall'emittente" non comprende osservazioni sulla negoziazione e altri servizi di consulenza commerciale su misura intrinsecamente connessi all'esecuzione di un'operazione in strumenti finanziari, i quali non costituiscono raccomandazioni in materia di investimenti quali definite all'articolo 3, punto 35), del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio.

Clausola 2

Politica e misure di rilevazione, prevenzione, gestione e divulgazione dei conflitti di interesse

1. I prestatori di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente hanno stabilito, attuato e mantengono una politica efficace in materia di conflitti di interesse per quanto riguarda tale ricerca. La politica specifica le misure che detti prestatori adottano per rilevare, prevenire, gestire e divulgare i conflitti di interesse.
2. I prestatori di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente hanno istituito e tengono aggiornato un registro di tutti i conflitti di interesse esistenti e potenziali rilevati in relazione alla ricerca e di tutte le misure adottate per prevenirli o gestirli.
3. Il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente che viene a conoscenza di una potenziale violazione della politica in materia di conflitti di interesse, o che la rileva, conduce un'indagine e informa senza indebito ritardo l'emittente in merito alla potenziale violazione e alle misure adottate per prevenirla o, se necessario, porvi rimedio o gestirla adeguatamente.
4. I prestatori di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente valutano e riesaminano periodicamente, almeno una volta all'anno, la politica in materia di conflitti di interesse.

Clausola 3

Obiettività e indipendenza della ricerca sponsorizzata dall'emittente

1. Il fatto che la ricerca sia sponsorizzata dall'emittente non compromette l'indipendenza e l'obiettività della stessa.
2. I prestatori di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente attuano disposizioni organizzative adeguate per i) gli analisti di ricerca che partecipano alla produzione della ricerca sponsorizzata dall'emittente e ii) gli altri soggetti le cui responsabilità o i cui interessi professionali possono confliggere con gli interessi delle persone alle quali è divulgata la ricerca in materia di investimenti. Tali disposizioni organizzative assicurano che la ricerca sponsorizzata dall'emittente sia prodotta con livelli adeguati di indipendenza e obiettività e alle stesse condizioni applicate alla ricerca che non è sponsorizzata dall'emittente.
3. Le disposizioni organizzative di cui al paragrafo 2 garantiscono almeno quanto segue:
 - (a) non vi sono differenze tra:

- i) le qualifiche degli analisti che lavorano sulla ricerca sponsorizzata dall'emittente e quelle degli analisti che lavorano sulla ricerca non sponsorizzata;
 - ii) le risorse messe a disposizione per la produzione della ricerca sponsorizzata dall'emittente e quelle messe a disposizione per la produzione di quella non sponsorizzata;
 - iii) il tipo di contenuto della ricerca sponsorizzata dall'emittente e quello della ricerca non sponsorizzata, anche quando il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente distribuisce entrambi i tipi di ricerca con due marchi diversi;
- (b) gli analisti di ricerca e gli altri soggetti che partecipano alla produzione della ricerca sponsorizzata dall'emittente non realizzano operazioni personali né negoziano, salvo che, se del caso, in qualità di market maker agente in buona fede e nel normale corso del market making o in esecuzione di un ordine non sollecitato di un cliente, per conto di qualsiasi altra persona, inclusa l'impresa di investimento, sugli strumenti finanziari oggetto della ricerca sponsorizzata dall'emittente o su qualsiasi strumento finanziario correlato, se hanno conoscenza dei tempi o del contenuto probabili di tale ricerca e tali dati non sono accessibili al pubblico o alle persone cui sono destinati e non possono essere facilmente dedotti dalle informazioni disponibili, fino a quando i destinatari della ricerca sponsorizzata dall'emittente non abbiano avuto ragionevolmente la possibilità di agire sulla base di tale ricerca;
- (c) nelle situazioni che esulano dalla lettera b), gli analisti di ricerca e gli altri soggetti che partecipano alla produzione della ricerca sponsorizzata dall'emittente non realizzano operazioni personali né negoziano sugli strumenti finanziari oggetto di tale ricerca o su strumenti finanziari correlati, eccetto in circostanze eccezionali e con l'accordo preliminare di un membro della funzione legale o della funzione di controllo del prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente;
- (d) esiste una separazione fisica tra gli analisti di ricerca che partecipano alla produzione della ricerca sponsorizzata dall'emittente e gli altri soggetti le cui responsabilità o i cui interessi professionali possono confliggere con gli interessi delle persone alle quali è divulgata tale ricerca oppure, quando tale separazione non è considerata proporzionata alle dimensioni e all'organizzazione dell'impresa o alla natura, alla portata e alla complessità dell'attività svolta, sono predisposte adeguate barriere alternative alla circolazione delle informazioni;
- (e) i prestatori di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente, gli analisti di ricerca e gli altri soggetti che partecipano alla produzione di tale ricerca non promettono ricerche favorevoli all'emittente;
- (f) prima della diffusione della ricerca sponsorizzata dall'emittente, laddove il progetto includa una raccomandazione o un prezzo obiettivo, gli emittenti e qualsiasi soggetto rilevante diverso dagli analisti di ricerca non sono autorizzati ad esaminare il progetto per verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali contenute nella ricerca o per qualsiasi altro fine diverso dalla verifica dell'adempimento dell'obbligo giuridico dell'impresa;

- (g) l'analista di ricerca che produce la ricerca sponsorizzata dall'emittente è responsabile delle relazioni con i media e del contenuto dei post pubblicati sui social media, come anche di assicurare che ai giornalisti con cui egli possa venire in contatto sia sistematicamente ricordata l'esistenza di un contratto con l'emittente sulla ricerca sponsorizzata da quest'ultimo;
- (h) gli analisti di ricerca non sono direttamente o indirettamente coinvolti in sollecitazioni commerciali o trattative contrattuali con l'emittente che esulano dalle interazioni necessarie affinché l'emittente possa valutare le loro competenze in un settore specifico oppure, qualora detta separazione delle funzioni non sia proporzionata alle dimensioni e all'organizzazione del prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente o alla natura, alla portata e alla complessità dell'attività svolta, sono predisposte altre misure adeguate per prevenire o gestire i conflitti di interesse che insorgano in tali circostanze.

Ai fini della presente clausola, per "strumento finanziario correlato" si intende uno strumento finanziario il cui prezzo risente in modo significativo delle oscillazioni di prezzo di un altro strumento finanziario che è oggetto della ricerca sponsorizzata dall'emittente.

- 4. Il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente che si avvale di un analista terzo per la totalità o parte dell'analisi garantisce che quest'ultimo rispetti i requisiti di cui alla presente clausola e alla clausola 2 del presente codice di condotta dell'UE.
- 5. L'emittente, o chiunque agisca per suo conto, si astiene da ogni azione, diretta o indiretta, che pregiudichi il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente, i suoi dipendenti o i suoi subappaltatori e miri ad influenzare il contenuto della ricerca.

Clausola 4

Individuazione della ricerca sponsorizzata dall'emittente e informazioni obbligatorie

- 1. Il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente espone in modo visibile, anche in caso di comunicazione elettronica, tutti gli elementi seguenti:
 - (a) sulla prima pagina e su qualsiasi pagina di copertina dell'analisi, la dicitura "ricerca sponsorizzata dall'emittente" e un'indicazione chiara attestante che la ricerca è preparata conformemente al presente codice di condotta dell'UE;
 - (b) la dicitura "ricerca sponsorizzata dall'emittente" su tutte le pagine di tale analisi.
- 2. La ricerca sponsorizzata dall'emittente comprende una sintesi concisa che indica tutti gli elementi seguenti:
 - (a) se l'emittente ha pagato in tutto o in parte tale ricerca e se quest'ultima è stata svolta conformemente al presente codice di condotta dell'UE;
 - (b) se la ricerca sponsorizzata dall'emittente è qualificata come:
 - i) "pubblica" e accessibile a tutti gli investitori conformemente alla clausola 6 del presente codice di condotta dell'UE;
 - ii) "riservata a tempo indeterminato" o "riservata fino al gg.mm.aaaa" e di conseguenza accessibile in via permanente o fino a una determinata data solo agli investitori che hanno contribuito al pagamento della stessa;

- (c) dove è possibile consultare la politica in materia di conflitti di interesse del prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente;
- (d) se i ricavi generati i) dal pagamento dell'emittente al prestatore di servizi di ricerca, ii) da altre fonti di ricavi connesse all'emittente o iii) dalla ricerca sponsorizzata dall'emittente hanno rappresentato oltre il 5 % dei ricavi lordi consolidati di tale prestatore nell'esercizio precedente. In tal caso, è indicata la percentuale pertinente e sono adottate le misure di cui alla clausola 2 del presente codice di condotta dell'UE per prevenire o gestire il conflitto di interessi specifico che ne deriva;
- (e) laddove il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente si avvalga di un analista di ricerca terzo, se i ricavi generati da tale ricerca hanno rappresentato i) più del 5 % dei ricavi lordi consolidati del prestatore nell'esercizio precedente o ii) più del 5 % dei ricavi lordi consolidati dell'analista terzo nell'esercizio precedente o iii) entrambi. In tal caso, sono indicate le percentuali pertinenti e sono adottate le misure di cui alla clausola 2 del presente codice di condotta dell'UE per prevenire o gestire il conflitto di interessi specifico che ne deriva;
- (f) se l'emittente è un cliente del prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente oppure ha o ha avuto in passato un rapporto contrattuale con tale prestatore, compreso un accordo di fornitura di liquidità, negli ultimi dodici mesi precedenti la data di svolgimento della ricerca, nel qual caso il prestatore procede a descrivere la natura di tale rapporto di clientela o contrattuale.

Clausola 5

Durata del contratto e pagamento della ricerca sponsorizzata dall'emittente

1. La durata iniziale del contratto concordata tra l'emittente e il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente è di almeno due anni. Ogni eventuale rinnovo della durata iniziale è di almeno un anno.
2. Il contratto di cui al paragrafo 1 può contenere clausole che ne consentono la risoluzione anticipata, a condizione che tale risoluzione si fondi su criteri oggettivi, anche nei casi in cui:
 - (a) le azioni dell'emittente sono cancellate dal listino di borsa;
 - (b) l'emittente omette ripetutamente di pagare il prestatore di servizi di ricerca;
 - (c) il prestatore non fornisce i servizi di ricerca sponsorizzata all'emittente o lo fa con ritardi sistematici.

L'emittente non può risolvere anticipatamente il contratto per il fatto che non è soddisfatto del contenuto della ricerca che sponsorizza o della raccomandazione in essa contenuta.

3. L'emittente e il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente non concordano modalità di remunerazione tali da compromettere l'obiettività o l'indipendenza del prestatore. La remunerazione non prevede componenti variabili direttamente o indirettamente collegate al contenuto della ricerca sponsorizzata dall'emittente.
4. L'emittente versa almeno il 50 % della remunerazione annuale al prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente quanto prima dopo la firma del contratto e ad ogni ricorrenza annuale dello stesso.

Clausola 6

Diffusione della ricerca sponsorizzata dall'emittente

L'emittente che paga integralmente la ricerca sponsorizzata la rende accessibile o consente al pubblico di consultarla a titolo gratuito. Nel quadro del presente codice di condotta dell'UE, la ricerca si considera interamente pagata dall'emittente qualora il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente abbia il divieto contrattuale di offrirla dietro corrispettivo a soggetti terzi rispetto all'emittente.

Clausola 7

Aggiornamento della ricerca sponsorizzata dall'emittente

Durante la durata del contratto, il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente si adopera al massimo per pubblicare un aggiornamento di tale ricerca, quanto prima, a seguito della diffusione di qualsiasi informazione rilevante tale da influire in modo significativo sugli strumenti finanziari oggetto della ricerca. Nel pubblicare tali aggiornamenti, il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente riqualifica la ricerca da "ricerca sponsorizzata dall'emittente" a "comunicazione di marketing" non appena constatata che la stessa non soddisfa più i requisiti stabiliti nel presente codice di condotta dell'UE.

Clausola 8

Informazioni condivise con le imprese di investimento che utilizzano la ricerca sponsorizzata dall'emittente

1. Il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente mette a disposizione, su richiesta delle imprese di investimento che utilizzano tale ricerca o la mettono a disposizione dei clienti, tutte le informazioni necessarie per valutare se la ricerca sponsorizzata dall'emittente sia prodotta nel rispetto del presente codice di condotta dell'UE. Tra queste figurano:
 - (a) una sintesi dell'accordo tra l'emittente e il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente, che indichi tra l'altro come il prestatore garantisce che le modalità di remunerazione concordate con l'emittente non compromettano l'obiettività e l'indipendenza della ricerca;
 - (b) gli elementi pertinenti della politica in materia di conflitti di interesse e il registro in cui sono annotati tutti i conflitti di interesse esistenti e potenziali rilevati e le misure adottate per prevenirli o gestirli.

Clausola 9

Conservazione delle registrazioni

1. Il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente conserva almeno le registrazioni seguenti:
 - (a) l'accordo tra l'emittente e il prestatore stesso, comprese eventuali modalità di remunerazione applicabili;
 - (b) le registrazioni dei pagamenti effettuati o ricevuti tra l'emittente e il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente;
 - (c) le informazioni, comprese le relative fonti, utilizzate per produrre la ricerca sponsorizzata dall'emittente;
 - (d) tutta la ricerca sponsorizzata dall'emittente prodotta o resa pubblica o altrimenti diffusa dal prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente, compresi gli obiettivi di prezzo e le raccomandazioni "acquistare", "vendere" o "mantenere";

- (e) tutte le informazioni sui conflitti di interesse di cui alla clausola 2 del presente codice di condotta dell'UE.
- 2. Il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente conserva le registrazioni di cui al paragrafo 1 su un supporto che ne consenta l'accesso per riferimento futuro e il recupero su richiesta delle imprese di investimento cui è stata distribuita tale ricerca e con il consenso del prestatore o laddove previsto dalla legge.
- 3. Il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente conserva le registrazioni conformemente alla presente clausola per un minimo di cinque anni.

Clausola 10

Ricerca sponsorizzata dall'emittente e raccomandazioni in materia di investimenti

I prestatori di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente garantiscono la conformità ai requisiti di cui all'articolo 20, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio¹ e al regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione² applicabili alle raccomandazioni in materia di investimenti quali definite all'articolo 3, punto 35), del regolamento (UE) n. 596/2014.

¹ Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

² Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse (GU L 160 del 17.6.2016, pag. 15, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj).