

Brussel, 26 mei 2026  
(OR. en)

9701/26  
COR 1 ADD 1

EF 160  
ECOFIN 674  
DELECT 91

### BEGELEIDENDE NOTA

---

van: de secretaris-generaal van de Europese Commissie, ondertekend door mevrouw Martine DEPREZ, directeur

aan: mevrouw Thérèse BLANCHET, secretaris-generaal van de Raad van de Europese Unie

---

nr. Comdoc.: C(2026) 3226 annex

---

Betreft: BIJLAGE  
bij  
GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen tot vaststelling van een EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek

---

De delegaties vinden hierbij document C(2026) 3226 annex.

Bijlage: C(2026) 3226 annex



Brussel, 21.5.2026  
C(2026) 3226 final

ANNEX

**BIJLAGE**

**bij**

**GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE**

**tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met  
technische reguleringsnormen tot vaststelling van een EU-gedragscode voor door  
uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek**

## **BIJLAGE**

### **De EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek**

#### **Regel 1**

1. Beleggingsonderzoek (“beleggingsresearch”) mag alleen als “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek” (“issuer-sponsored research”) worden gelabeld indien het tot stand is gekomen met inachtneming van de volgende voorwaarden.
2. Onderzoek gelabeld als “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek” omvat geen handelscommentaren en andere handelsadviesdiensten op maat die onlosmakelijk verbonden zijn met de uitvoering van een transactie in financiële instrumenten die geen beleggingsaanbeveling vormen zoals gedefinieerd in artikel 3, punt 35), van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad.

#### **Regel 2**

### **Beleid en maatregelen voor de identificatie, preventie, beheersing en openbaarmaking van belangenverstrengeling**

1. Aanbieders van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek hebben ten aanzien van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek een effectief beleid inzake belangenverstrengeling vastgesteld en geïmplementeerd en onderhouden dat beleid. In dat beleid worden de stappen gepreciseerd die deze aanbieders nemen om belangenverstrengeling te identificeren, te voorkomen, te beheersen en openbaar te maken.
2. Aanbieders van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek hebben een register aangelegd, en houden dit actueel, met alle geconstateerde bestaande en potentiële belangenverstrengeling wat betreft het onderzoek en alle maatregelen om die belangenverstrengeling te voorkomen of te beheersen.
3. Indien de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek kennis krijgt van een potentiële inbreuk op het beleid inzake belangenverstrengeling, of dit soort inbreuk constateert, voert die aanbieder een onderzoek en informeert hij de uitgevende instelling zonder onnodige vertraging over de potentiële inbreuk en de maatregelen die zijn genomen om die inbreuk te voorkomen of, indien nodig, te verhelpen, of om deze adequaat te beheersen.
4. Aanbieders van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek beoordelen en herzien periodiek, ten minste op jaarbasis, hun beleid inzake belangenverstrengeling.

#### **Regel 3**

### **Objectiviteit en onafhankelijkheid van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek**

1. Het feit dat het bij door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek om gefinancierd onderzoek betreft, gaat niet ten koste van de onafhankelijkheid en objectiviteit ervan.
2. Aanbieders van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek implementeren afdoende organisatorische regelingen voor i) de bij de totstandkoming van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek betrokken onderzoeksanalisten en ii) andere personen van wie de verantwoordelijkheden of zakelijke belangen kunnen conflicteren met de belangen van de personen bij wie het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek wordt verspreid. Met die organisatorische regelingen wordt gewaarborgd dat door uitgevende instellingen gefinancierd

onderzoek tot stand komt met afdoende onafhankelijkheid en objectiviteit en onder dezelfde voorwaarden als onderzoek dat niet door uitgevende instellingen wordt gefinancierd.

3. Met de in alinea 2 bedoelde organisatorische regelingen wordt ten minste gewaarborgd dat:

- (a) er geen verschillen zijn tussen:
  - i) de kwalificaties van analisten die werken aan door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek en analisten die werken aan niet door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek;
  - ii) de middelen die beschikbaar worden gesteld voor de totstandkoming van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, en de middelen die beschikbaar worden gesteld voor niet door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek;
  - iii) het soort inhoud van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek en dat van niet door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, ook indien de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek beide soorten onderzoek onder twee verschillende merknamen distribueert;
- (b) onderzoeksanalisten en andere bij de totstandkoming van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek betrokken personen – behalve, in voorkomend geval, als marketmaker die te goeder trouw handelt en bij de gewone market-making of bij het uitvoeren van een niet-gevraagd cliëntenorder, namens enigerlei andere persoon, met inbegrip van de beleggingsonderneming – geen persoonlijke transacties verrichten of niet handelen in financiële instrumenten waarop het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek betrekking heeft, dan wel in enigerlei daarmee gelieerde financiële instrumenten, indien zij kennis hebben van de vermoedelijke timing of inhoud van dit door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, en deze kennis niet openbaar beschikbaar is of niet beschikbaar is voor de personen bij wie dit onderzoek wordt verspreid en evenmin direct kan worden afgeleid uit de informatie die wel beschikbaar is, totdat de ontvangers van het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek een redelijke kans hebben gehad om ernaar te handelen;
- (c) in niet onder punt b) vallende omstandigheden, onderzoeksanalisten en andere bij de totstandkoming van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek betrokken personen geen persoonlijke transacties verrichten of niet handelen in financiële instrumenten waarop het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek betrekking heeft, dan wel in enigerlei daarmee gelieerde financiële instrumenten, behalve in uitzonderingsgevallen en met voorafgaande toestemming van een lid van de juridische of compliancefunctie van de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek;
- (d) er een fysieke scheiding bestaat tussen de onderzoeksanalisten die betrokken zijn bij de totstandkoming van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek en andere personen van wie verantwoordelijkheden of zakelijke belangen kunnen conflicteren met de belangen van de personen onder wie het onderzoek op beleggingsgebied wordt verspreid of dat er, indien fysieke scheiding wordt beschouwd als onevenredig aan de omvang en organisatie van

de onderneming of aan de aard, schaal en complexiteit van haar activiteiten, andere geschikte alternatieve barrières voor het circuleren van informatie bestaan;

- (e) aanbieders van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, onderzoeksanalisten en andere bij de totstandkoming van het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek de uitgevende instelling geen gunstige behandeling in hun onderzoek beloven;
- (f) vóór de verspreiding van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, uitgevende instellingen en relevante personen die geen onderzoeksanalist zijn, geen inzage mogen krijgen in een ontwerp van het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek ter controle van de juistheid van de feitelijke beweringen in dat onderzoek of voor enigerlei andere doeleinden dan een controle op de naleving van de juridische verplichtingen van de onderneming, indien die ontwerpversie een aanbeveling of richtprijs bevat;
- (g) een onderzoeksanalist die door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek uitvoert, verantwoordelijk is voor mediarelaties en de inhoud van posts op sociale media, en voor het waarborgen dat journalisten met wie die analist eventueel in contact komt, stelselmatig eraan worden herinnerd dat er met de uitgevende instelling een overeenkomst over door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek bestaat;
- (h) onderzoeksanalisten niet direct of indirect betrokken zijn bij het werven van klanten en opdrachten of bij onderhandelingen over contracten met de uitgevende instelling niet zijnde interacties die noodzakelijk zijn voor de uitgevende instelling om de deskundigheid van analisten op een specifiek domein te versterken of, indien die scheiding van taken onevenredig is aan de omvang en organisatie van de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, of aan de aard, schaal en complexiteit van zijn activiteiten, dat er andere passende maatregelen voorhanden zijn om belangenverstremming die in dergelijke gevallen ontstaat, te voorkomen of deze te beheersen.

Met de term “gelieerd financieel instrument” in deze regel wordt elk financieel instrument bedoeld waarvan de prijs significant wordt beïnvloed door prijsschommelingen van een ander financieel instrument dat onderwerp van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek is.

- 4. Indien de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek een beroep doet op een externe analist voor een deel of het geheel van de analyse, waarborgt die aanbieder dat de externe analist de voorwaarden uit deze regel en uit regel 2 van deze EU-gedragscode in acht neemt.
- 5. De uitgevende instelling, of eenieder die namens deze handelt, stelt direct of indirect geen handelingen die op de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, zijn werknemers of onderaannemers van invloed zijn en die ertoe strekken de inhoud van het onderzoek te beïnvloeden.

#### Regel 4

#### **Identificatie van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek en verplichte informatie**

- 1. De aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek vermeldt duidelijk zichtbaar, ook bij elektronische communicatie, alle volgende elementen:

- (a) de woorden “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek” en een duidelijke vermelding op de titelpagina en het voorblad dat het onderzoek is uitgevoerd overeenkomstig deze EU-gedragscode;
  - (b) de woorden “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek” op alle pagina’s van die analyse.
2. Door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek bevat een beknopte samenvatting, met daarin al het volgende:
- (a) of de uitgevende instelling dat onderzoek gedeeltelijk of volledig heeft bekostigd, en dat het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek is uitgevoerd in overeenstemming met deze EU-gedragscode;
  - (b) of door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek als een van volgende elementen is aangemerkt:
    - i) “openbaar” en toegankelijk voor alle beleggers overeenkomstig regel 6 van deze EU-gedragscode;
    - ii) onbeperkt vertrouwelijk” of “vertrouwelijk tot en met [dd.mm.jjjj]” en nadien permanent toegankelijk of tot en met een bepaalde datum alleen toegankelijk voor beleggers die hebben bijgedragen in de bekostiging van dat onderzoek;
  - (c) waar het beleid inzake belangenverstrengeling van de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek te vinden is;
  - (d) of de inkomsten gegenereerd met i) de betaling van de uitgevende instelling aan de onderzoeksaanbieder, ii) andere inkomstenbronnen met betrekking tot de uitgevende instelling, of iii) het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek, meer dan 5 % van de geconsolideerde bruto-inkomsten van de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek in het voorafgaande boekjaar vertegenwoordigen. Indien dit het geval is, wordt het betrokken percentage vermeld, samen met de maatregelen die overeenkomstig regel 2 van deze EU-gedragscode zijn genomen om de specifieke belangenverstrengeling waartoe dit aanleiding geeft, te voorkomen of te beheersen;
  - (e) indien de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek een beroep doet op een externe onderzoeksanalist, of de inkomsten uit dat door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek ofwel i) meer dan 5 % van de geconsolideerde bruto-inkomsten van de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek in het voorafgaande boekjaar vertegenwoordigen, dan wel ii) meer dan 5 % van de geconsolideerde bruto-inkomsten van de externe analist in het voorafgaande boekjaar, of iii) beide. Indien dat het geval is, worden de betrokken percentages vermeld, samen met de maatregelen die overeenkomstig regel 2 van deze EU-gedragscode zijn genomen om de specifieke belangenverstrengeling waartoe dit aanleiding geeft, te voorkomen of te beheersen;
  - (f) of de uitgevende instelling een cliënt is van de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, of een contractuele band met die aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek heeft of in het verleden heeft gehad, met inbegrip van een regeling voor het verschaffen van liquiditeit, tijdens de laatste twaalf maanden voorafgaand aan de datum van

het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek, in welk geval de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek de aard van die cliënt- of contractuele band moet beschrijven.

#### Regel 5

##### **Duur van de overeenkomst en betaling voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek**

1. De initiële duur van de tussen de uitgevende instelling en de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek gesloten overeenkomst bedraagt ten minste twee jaar. Verlengingen van die initiële duur zijn telkens met een duur van ten minste één jaar.
2. De in alinea 1 bedoelde overeenkomst kan bepalingen bevatten op grond waarvan die overeenkomst vervroegd kan worden beëindigd, indien die vervroegde beëindiging op objectieve criteria berust, zoals indien:
  - (a) de aandelen van de uitgevende instelling van de beurs worden gehaald;
  - (b) de uitgevende instelling bij herhaling de onderzoeksaanbieder niet betaalt;
  - (c) de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek het onderzoek niet aan de uitgevende instelling aflevert of het onderzoek stelselmatig met vertraging aflevert.

De uitgevende instelling mag de overeenkomst niet vervroegd beëindigen op grond van het feit dat de uitgevende instelling niet tevreden is met de inhoud van, of de aanbeveling in, het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek.

3. De uitgevende instelling en de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek zijn geen vergoedingsregeling overeengekomen die de objectiviteit of onafhankelijkheid van de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek in gevaar dreigt te brengen. De vergoeding bevat geen variabele componenten die direct of indirect verband houden met de inhoud van het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek.
4. De uitgevende instelling betaalt ten minste 50 % van de jaarlijkse vergoeding aan de aanbieder van het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek zo spoedig mogelijk na de ondertekening van de overeenkomst en bij iedere verjaardag van de overeenkomst.

#### Regel 6

##### **Verspreiding van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek**

De uitgevende instelling die door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek volledig bekostigt, maakt dat onderzoek toegankelijk of zorgt ervoor dat dat onderzoek kosteloos openbaar toegankelijk wordt gemaakt. In deze EU-gedragscode wordt de uitgevende instelling geacht onderzoek volledig te bekostigen indien het de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek contractueel verboden is om dat onderzoek tegen betaling aan iemand anders dan de uitgevende instelling aan te bieden.

#### Regel 7

##### **Actualisering van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek**

Tijdens de looptijd van de overeenkomst stelt de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek alles in het werk om een actualisering van dat onderzoek bekend te maken, zo spoedig mogelijk na de bekendmaking van belangrijke informatie die waarschijnlijk aanzienlijke gevolgen zal hebben voor financiële instrumenten waarop dat onderzoek ziet. Bij de bekendmaking van die actualiseringen past de aanbieder van door

uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, zodra deze kennis krijgt van het feit dat het onderzoek niet langer aan de voorwaarden van deze EU-gedragscode voldoet, het label aan van “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek” naar “marketingcommunicatie”.

#### Regel 8

##### **Informatie gedeeld met beleggingsondernemingen die van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek gebruikmaken**

1. De aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek stelt, op verzoek van de beleggingsondernemingen die dat onderzoek gebruiken of die dat onderzoek aan hun cliënten beschikbaar stellen, alle informatie beschikbaar die noodzakelijk is om te beoordelen of het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek tot stand is gekomen met inachtneming van deze EU-gedragscode. Die informatie omvat:
  - (a) een samenvatting van de overeenkomst tussen de uitgevende instelling en de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, onder meer over de wijze waarop de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek waarborgt dat de vergoedingsregelingen met de uitgevende instelling de objectiviteit en onafhankelijkheid van het onderzoek niet aantasten;
  - (b) relevante details van het beleid inzake belangenconflicten en het register waarin alle geïdentificeerde bestaande en potentiële belangenverstrengeling en maatregelen om deze conflicten te voorkomen of te beheersen, zijn vastgelegd.

#### Regel 9

##### **Bewaren van bescheiden**

1. De aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek bewaart ten minste de volgende bescheiden:
  - (a) de overeenkomst tussen de uitgevende instelling en de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, met inbegrip van toepasselijke vergoedingsregelingen;
  - (b) bescheiden van betalingen gedaan of ontvangen tussen de uitgevende instelling en de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek;
  - (c) informatie, met inbegrip van de bronnen daarvan, die is gebruikt bij de totstandkoming van uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek;
  - (d) alle door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek dat is tot stand gekomen, of openbaar gemaakt of anderszins verspreid, door de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, met inbegrip van prijsdoelen en “kopen”-, “verkopen”- of “houden”-aanbevelingen;
  - (e) alle informatie over belangenverstrengeling, als bedoeld in regel 2 van deze EU-gedragscode.
2. De aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek bewaart de in alinea 1 bedoelde bescheiden op een drager die het mogelijk maakt dat de informatie in de toekomst kan worden geraadpleegd en opgehaald op verzoek van de beleggingsondernemingen waarbij door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek is verspreid en met de instemming van de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek of wanneer bij wet voorgeschreven.

3. De aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek bewaart de bescheiden overeenkomstig dit regel ten minste vijf jaar.

#### Regel 10

##### **Door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek en beleggingsaanbevelingen**

Aanbieders van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek waarborgen inachtneming van de vereisten van artikel 20, lid 1, van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad<sup>1</sup> en van Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/958 van de Commissie<sup>2</sup> die van toepassing zijn op beleggingsaanbevelingen zoals gedefinieerd in artikel 3, punt 35), van Verordening (EU) nr. 596/2014.

---

<sup>1</sup> Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124/EG, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

<sup>2</sup> Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/958 van de Commissie van 9 maart 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen voor de technische regelingen voor objectieve presentatie van beleggingsaanbevelingen of andere informatie waarin beleggingsstrategieën worden aanbevolen of voorgesteld en ter openbaarmaking van specifieke belangen of indicaties van belangenverstrengeling (PB L 160 van 17.6.2016, blz. 15, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2016/958/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj)).