

Bruxelas, 26 de maio de 2026
(OR. en)

9701/26
COR 1 ADD 1

EF 160
ECOFIN 674
DELECT 91

NOTA DE ENVIO

de: Secretária-geral da Comissão Europeia, com a assinatura de Martine
DEPREZ, diretora

para: Thérèse BLANCHET, secretária-geral do Conselho da União Europeia

n.º doc. Com.: C(2026) 3226 annex

Assunto: ANEXO
do
REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO
que complementa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do
Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação para
o estabelecimento de um código de conduta da UE para os estudos
patrocinados por emitentes

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento C(2026) 3226 annex.

Anexo: C(2026) 3226 annex



Bruxelas, 21.5.2026
C(2026) 3226 final

ANNEX

ANEXO

do

REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO

que complementa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação para o estabelecimento de um código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes

ANEXO

Código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes

Cláusula 1

1. Os estudos de investimento só podem ser designados como «estudos patrocinados por emitentes» se forem elaborados em conformidade com os requisitos a seguir estabelecidos.
2. Os estudos designados como «estudos patrocinados por emitentes» não abrangem os comentários sobre as atividades de negociação e outros serviços de consultoria comercial personalizados intrinsecamente ligados à execução de uma transação de instrumentos financeiros que não constituam uma recomendação de investimento na aceção do artigo 3.º, ponto 35, do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho.

Cláusula 2

Política e medidas para a identificação, prevenção, gestão e divulgação de conflitos de interesses

1. Os fornecedores de estudos patrocinados por emitentes estabelecem, aplicam e mantêm uma política eficaz em matéria de conflitos de interesses no que respeita aos estudos patrocinados por emitentes. Essa política especifica as medidas adotadas por esses prestadores de serviços para identificar, prevenir, gerir e divulgar conflitos de interesses.
2. Os fornecedores de estudos patrocinados por emitentes criam e mantêm atualizado um registo de todos os conflitos de interesses existentes e potenciais que tenham sido identificados relativamente aos estudos, bem como de quaisquer medidas tomadas para prevenir ou gerir esses conflitos.
3. Caso tome conhecimento ou identifique uma potencial violação da política em matéria de conflitos de interesses, o prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes realiza uma investigação e informa o emitente, sem demora injustificada, da potencial violação e das medidas tomadas para prevenir ou, se necessário, corrigir essa violação ou para a gerir adequadamente.
4. Os fornecedores de estudos patrocinados por emitentes avaliam e reveem periodicamente, pelo menos uma vez por ano, a sua política em matéria de conflitos de interesses.

Cláusula 3

Objetividade e independência dos estudos patrocinados por emitentes

1. O facto de os estudos serem patrocinados por emitentes não compromete a sua independência e objetividade.
2. Os fornecedores de estudos patrocinados por emitentes aplicam disposições organizativas adequadas em relação: i) aos analistas envolvidos na produção dos estudos patrocinados por emitentes e ii) a outras pessoas cujas responsabilidades ou interesses comerciais possam entrar em conflito com os interesses das pessoas às quais os estudos patrocinados por emitentes são divulgados. Essas disposições organizativas asseguram que os estudos patrocinados por emitentes sejam produzidos com independência e objetividade adequadas e nas mesmas condições que as aplicadas aos estudos não patrocinados por emitentes.
3. As disposições organizativas a que se refere o n.º 2 asseguram, no mínimo, que:

- a) Não existem diferenças entre:
- i) as qualificações dos analistas que trabalham em estudos patrocinados por emitentes e dos analistas que trabalham em estudos não patrocinados,
 - ii) os recursos disponibilizados para a produção de estudos patrocinados por emitentes e os disponibilizados para a produção de estudos não patrocinados,
 - iii) o tipo de conteúdo dos estudos patrocinados por emitentes e o dos estudos não patrocinados, nomeadamente quando o fornecedor de estudos patrocinados por emitentes distribui ambos os tipos de estudos sob duas marcas diferentes;
- b) Os analistas e outras pessoas envolvidas na produção de estudos patrocinados por emitentes não realizam transações pessoais nem negociam — exceto, se for caso disso, na qualidade de criadores de mercado atuando de boa-fé e no decurso normal da criação de mercado ou da execução de uma ordem de um cliente não solicitada — em nome de qualquer outra pessoa, incluindo a empresa de investimento, em instrumentos financeiros a que os estudos patrocinados por emitentes se referem, nem em quaisquer instrumentos financeiros conexos, com conhecimento do calendário ou conteúdo prováveis de estudos patrocinados por emitentes que não estejam publicamente disponíveis nem à disposição das pessoas a quem irão ser divulgados e que não possam ser facilmente inferidos a partir das informações disponíveis, até que os destinatários dos estudos patrocinados por emitentes tenham tido uma oportunidade razoável de atuar em função dos mesmos;
- c) Nas circunstâncias não abrangidas pela alínea b), os analistas de estudos e quaisquer outras pessoas envolvidas na produção de estudos patrocinados por emitentes não realizam transações pessoais e não negociam em instrumentos financeiros a que os estudos patrocinados por emitentes digam respeito, nem em quaisquer instrumentos financeiros conexos, exceto em circunstâncias excepcionais e com a aprovação prévia de um membro da função jurídica ou de conformidade do fornecedor de estudos patrocinados por emitentes;
- d) Existe uma separação física entre os analistas de estudos envolvidos na elaboração dos estudos patrocinados por emitentes e outras pessoas cujas responsabilidades ou interesses comerciais possam entrar em conflito com os interesses de pessoas a quem são divulgados os estudos de investimento ou, quando se considerar que tal separação física é desproporcionada à luz da dimensão e organização da empresa ou da natureza, dimensão e complexidade das suas atividades, existem barreiras alternativas adequadas à circulação da informação;
- e) Os fornecedores de estudos patrocinados por emitentes, os analistas de estudos e outras pessoas envolvidas na produção dos estudos patrocinados por emitentes não prometem estudos favoráveis ao emitente;
- f) Antes da divulgação dos estudos patrocinados por emitentes, os emitentes e quaisquer outras pessoas relevantes, que não os analistas de estudos, não são autorizados a analisar um projeto de estudo de investimento para efeitos de verificação da exatidão de declarações factuais feitas nesses estudos ou para qualquer outro efeito que não seja a verificação do cumprimento das

obrigações legais da empresa, caso o projeto inclua uma recomendação ou um preço-alvo;

- g) Um analista de estudos que produz estudos patrocinados por emitentes é responsável pelas relações com os meios de comunicação social e pelo conteúdo das publicações nas redes sociais, bem como por assegurar que quaisquer jornalistas com os quais esse analista possa entrar em contacto sejam sistematicamente recordados da existência de um contrato com o emitente para a realização de estudos por ele patrocinados;
- h) Os analistas de estudos não estão direta ou indiretamente envolvidos em ofertas comerciais ou negociações contratuais com o emitente, para além das interações necessárias para que o emitente possa avaliar os conhecimentos especializados dos analistas num domínio específico ou, caso essa separação de funções seja desproporcionada à luz da dimensão e organização do prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes ou da natureza, dimensão e complexidade das suas atividades, existem outras medidas adequadas para prevenir ou gerir os conflitos de interesses que possam daí decorrer.

Na presente cláusula, entende-se por «instrumento financeiro relacionado» qualquer instrumento financeiro cujo preço seja significativamente afetado por oscilações do preço de outro instrumento financeiro que seja objeto de um estudo patrocinado pelo emitente.

- 4. Caso recorra a um analista terceiro para a totalidade ou parte da análise, o fornecedor de estudos patrocinados por emitentes assegura que esse analista terceiro cumpra os requisitos estabelecidos na presente cláusula e na cláusula 2 do presente código de conduta da UE.
- 5. O emitente, ou qualquer pessoa que atue em seu nome, não toma qualquer medida direta ou indireta que afete o fornecedor de estudos patrocinados por emitentes, os seus empregados ou os seus subcontratantes e que vise influenciar o conteúdo dos estudos.

Cláusula 4

Identificação dos estudos patrocinados por emitentes e informações obrigatórias

- 1. O prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes apresenta de forma proeminente, incluindo no caso das comunicações eletrónicas, todos os seguintes elementos:
 - a) A expressão «estudo patrocinado por emitentes» e uma indicação clara de que o estudo é elaborado em conformidade com o presente código de conduta da UE na primeira página e em qualquer página de rosto da análise;
 - b) A expressão «estudo patrocinado por emitentes» em todas as páginas dessa análise.
- 2. Os estudos patrocinados por emitentes incluem um resumo conciso com todos os seguintes elementos:
 - a) Se o emitente pagou parcial ou totalmente esses estudos e se os estudos patrocinados pelo emitente foram realizados em conformidade com o presente código de conduta da UE;
 - b) Se os estudos patrocinados por emitentes são qualificados como qualquer um dos seguintes:

- i) «público» e acessível a todos os investidores em conformidade com a cláusula 6 do presente código de conduta da UE,
 - ii) «reservado indefinidamente» ou «reservado até «dd.mm.aaaa»» e, consequentemente, acessível permanentemente ou até uma determinada data apenas para os investidores que tenham contribuído para o pagamento desses estudos;
- c) Onde pode ser encontrada a política em matéria de conflitos de interesses do prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes;
 - d) Se as receitas geradas: i) pelo pagamento do emitente ao prestador de serviços de estudos, ii) por outras fontes de receitas relacionadas com o emitente, ou iii) pelo estudo patrocinado pelo emitente representam mais de 5 % das receitas brutas consolidadas do prestador de serviços de estudos patrocinados pelo emitente no exercício anterior. Se for o caso, é indicada a percentagem pertinente e são tomadas medidas em conformidade com a cláusula 2 do presente código de conduta da UE para prevenir ou gerir o conflito de interesses específico daí decorrente;
 - e) Caso o prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes recorra a um analista de estudos terceiro, se as receitas geradas por esse estudo patrocinado pelo emitente representam: i) mais de 5 % das receitas brutas consolidadas do prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes no exercício anterior, ou ii) mais de 5 % das receitas brutas consolidadas do analista terceiro no exercício anterior, ou iii) ambos. Se for o caso, são indicadas as percentagens pertinentes e são tomadas medidas em conformidade com a cláusula 2 do presente código de conduta da UE para prevenir ou gerir o conflito de interesses específico daí decorrente;
 - f) Se o emitente é um cliente do prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes, ou se tem ou teve uma relação contratual com esse prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes, incluindo um acordo de disponibilização de liquidez, durante os últimos 12 meses anteriores à data do estudo patrocinado por um emitente, caso em que o prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes deve descrever a natureza dessa relação de cliente ou contratual.

Cláusula 5

Duração do contrato e pagamento dos estudos patrocinados por emitentes

1. A vigência inicial do contrato acordado entre o emitente e o fornecedor dos estudos patrocinados por emitentes é de pelo menos dois anos. Qualquer renovação do mandato inicial terá uma duração mínima de um ano.
2. O contrato a que se refere o n.º 1 pode incluir disposições que permitam a rescisão antecipada desse contrato se essa rescisão antecipada se basear em critérios objetivos, nomeadamente nos casos em que:
 - a) As ações do emitente vão deixar de ser cotadas;
 - b) O emitente não pagar, repetidamente, ao prestador de serviços de estudos;
 - c) O fornecedor de estudos patrocinados por emitentes não entregar os estudos ao emitente ou entregar os estudos com atrasos sistemáticos.

O emitente não pode rescindir o contrato antecipadamente com o fundamento de que não está satisfeito com o conteúdo ou as recomendações contidas num estudo patrocinado pelo emitente.

3. O emitente e o fornecedor de estudos patrocinados por emitentes não acordaram numa modalidade de remuneração suscetível de comprometer a objetividade ou a independência do fornecedor de estudos patrocinados por emitentes. A remuneração não inclui componentes variáveis direta ou indiretamente ligadas ao conteúdo dos estudos patrocinados por emitentes.
4. O emitente paga pelo menos 50 % da remuneração anual ao fornecedor dos estudos patrocinados por emitentes o mais rapidamente possível após a assinatura do contrato e em cada aniversário do contrato.

Cláusula 6

Divulgação de estudos patrocinados por emitentes

Um emitente que paga integralmente os estudos patrocinados por emitentes torna esses estudos acessíveis ou permite que esses estudos sejam acessíveis ao público gratuitamente. No presente código de conduta da UE, considera-se que o emitente paga integralmente os estudos quando o fornecedor dos estudos patrocinados por emitentes está contratualmente proibido de oferecer esses estudos em troca de pagamento a qualquer outra pessoa que não o emitente.

Cláusula 7

Atualização de estudos patrocinados por emitentes

Durante a vigência do contrato, o fornecedor dos estudos patrocinados por emitentes envida todos os esforços para publicar uma atualização desses estudos, o mais rapidamente possível, após a publicação de quaisquer informações importantes que possam ter um impacto significativo nos instrumentos financeiros abrangidos por esses estudos. Ao publicar essas atualizações, o fornecedor de estudos patrocinados por emitentes muda a designação dos estudos de «estudos patrocinados por emitentes» para «comunicação comercial» logo que tome conhecimento de que os estudos deixaram de cumprir os requisitos estabelecidos no presente código de conduta da UE.

Cláusula 8

Informações partilhadas com empresas de investimento que utilizam estudos patrocinados por emitentes

1. O prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes disponibiliza, a pedido das empresas de investimento que utilizam esses estudos ou que os disponibilizam aos seus clientes, todas as informações necessárias para avaliar se os estudos patrocinados por emitentes são elaborados em conformidade com o presente código de conduta da UE. Essas informações incluem:
 - a) Um resumo do acordo entre o emitente e o fornecedor de estudos patrocinados por emitentes, incluindo a forma como o fornecedor de estudos patrocinados por emitentes assegura que as modalidades de remuneração do emitente não comprometem a objetividade e independência dos estudos;
 - b) Informações pertinentes sobre a política em matéria de conflitos de interesses e sobre o registo em que são consignados todos os conflitos de interesses existentes e potenciais identificados, bem como as medidas destinadas a prevenir ou gerir esses conflitos.

Cláusula 9 Conservação de registos

1. O prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes conserva pelo menos os seguintes registos:
 - a) O acordo entre o emitente e o prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes, incluindo quaisquer modalidades de remuneração;
 - b) Registos dos pagamentos efetuados ou recebidos entre o emitente e o fornecedor dos estudos patrocinados pelo emitente;
 - c) Informações utilizadas para produzir os estudos patrocinados por emitentes, incluindo as respetivas fontes;
 - d) Todos os estudos patrocinados por emitentes produzidos, tornados públicos ou divulgados de outra forma pelo fornecedor dos estudos patrocinados por emitentes, incluindo as metas de preços e as recomendações de «comprar», «vender» ou «conservar»;
 - e) Todas as informações sobre conflitos de interesses, tal como referido na cláusula 2 do presente código de conduta da UE.
2. O prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes conserva os registos a que se refere o n.º 1 num suporte que permita o acesso às informações para referência futura e a sua extração a pedido das empresas de investimento às quais os estudos patrocinados por emitentes foram distribuídos, com o acordo do prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes ou sempre que exigido por lei.
3. O prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes conserva os registos em conformidade com a presente cláusula durante um período mínimo de cinco anos.

Cláusula 10

Estudos patrocinados por emitentes e recomendações de investimento

Os fornecedores de estudos patrocinados por emitentes asseguram o cumprimento dos requisitos estabelecidos no artigo 20.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho¹ e no Regulamento Delegado (UE) 2016/958 da Comissão² aplicáveis às recomendações de investimento na aceção do artigo 3.º, ponto 35, do Regulamento (UE) n.º 596/2014.

¹ Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (regulamento abuso de mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão (JO L 173 de 12.6.2014, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

² Regulamento Delegado (UE) 2016/958 da Comissão, de 9 de março de 2016, que completa o Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho no que se refere às normas técnicas de regulamentação com vista a determinar as modalidades técnicas para a comunicação objetiva das recomendações de investimento ou outras informações recomendando ou sugerindo estratégias de investimento, bem como da menção de interesses particulares ou de conflitos de interesses (JO L 160 de 17.6.2016, p. 15, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj).