

Bruxelles, 26 mai 2026
(OR. en)

9701/26
COR 1 ADD 1

EF 160
ECOFIN 674
DELECT 91

NOTĂ DE ÎNȘOȚIRE

Sursă:	Secretara Generală a Comisiei Europene, sub semnătura dnei Martine DEPREZ, Directoare
Destinatar:	Dna Thérèse BLANCHET, Secretară Generală a Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	C(2026) 3226 annex
Subiect:	ANEXĂ la REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare pentru instituirea unui cod de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul C(2026) 3226 annex.

Anexă: C(2026) 3226 annex



Bruxelles, 21.5.2026
C(2026) 3226 final

ANNEX

ANEXĂ

la

REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI

de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare pentru instituirea unui cod de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent

ANEXĂ

Codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent

Clauza 1

1. Cercetarea în domeniul investițiilor nu poate purta mențiunea „cercetare sponsorizată de emitent” decât dacă este realizată în conformitate cu cerințele stabilite în continuare.
2. Cercetarea care poartă mențiunea „cercetare sponsorizată de emitent” nu include comentariile de tranzacționare și alte servicii personalizate de consultanță comercială legate în mod intrinsec de executarea unei tranzacții cu instrumente financiare care nu constituie o recomandare de investiții în sensul definiției „recomandărilor de investiții” de la articolul 3 punctul 35 din Regulamentul (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului.

Clauza 2

Politica și măsurile de identificare, prevenire, gestionare și declarare a conflictelor de interes

1. Furnizorii de cercetare sponsorizată de emitent au stabilit și au pus în aplicare o politică eficientă privind conflictele de interes în ceea ce privește cercetarea sponsorizată de emitent și asigură respectarea acestei politici. Politica respectivă precizează măsurile pe care le iau furnizorii pentru a identifica, a preveni, a gestiona și a face publice conflictele de interes.
2. Furnizorii de cercetare sponsorizată de emitent au creat și țin la zi un registru al tuturor conflictelor de interes existente și potențiale identificate legate de cercetare și al măsurilor luate pentru a preveni sau a gestiona conflictele respective.
3. În cazul în care furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent este informat de o potențială încălcare a politicii privind conflictele de interes sau identifică o astfel de încălcare, furnizorul respectiv efectuează o investigație și informează emitentul, fără întârzieri nejustificate, cu privire la potențiala încălcare și la măsurile luate pentru a preveni sau, dacă este necesar, pentru a remedia această încălcare sau pentru a o gestiona în mod adecvat.
4. Furnizorii de cercetare sponsorizată de emitent își evaluează și revizuiesc periodic, cel puțin anual, politica privind conflictele de interes.

Clauza 3

Obiectivitatea și independența cercetării sponsorizate de emitent

1. Faptul că cercetarea sponsorizată de emitent este sponsorizată nu subminează independența și obiectivitatea acesteia.
2. Furnizorii de cercetare sponsorizată de emitent pun în aplicare măsuri organizatorice adecvate pentru i) analiștii de cercetare implicați în realizarea cercetării sponsorizate de emitent și ii) alte persoane ale căror responsabilități sau interese economice pot intra în conflict cu interesele persoanelor în atenția cărora se difuzează cercetarea sponsorizată de emitent. Aceste mecanisme organizatorice oferă asigurarea că cercetarea sponsorizată de emitent este realizată într-un climat adecvat de independență și obiectivitate și în aceleași condiții ca cele aplicate cercetării care nu este sponsorizată de emitent.
3. Mecanismele organizatorice menționate la alineatul (2) asigură cel puțin că:
 - (a) nu există diferențe între:

- (i) calificările analiștilor care lucrează în activități de cercetare sponsorizate de emitent și calificările analiștilor care lucrează în activități de cercetare nesponsorizate;
 - (ii) resursele puse la dispoziție pentru realizarea de cercetări sponsorizate de emitent și cele puse la dispoziție pentru realizarea de cercetări nesponsorizate;
 - (iii) tipul de conținut al cercetării sponsorizate de emitent și cel al cercetării nesponsorizate, inclusiv atunci când furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent distribuie ambele tipuri de cercetare sub două mărci diferite;
- (b) analiștii de cercetare și alte persoane care iau parte la realizarea de cercetări sponsorizate de emitent nu efectuează în altă calitate decât, dacă este cazul, de formatori de piață care acționează cu bună credință și în cursul desfășurării normale a procesului de formare a pieței sau pentru executarea unui ordin spontan al unui client, tranzacții personale sau operațiuni în numele oricărei alte persoane, inclusiv al firmei de investiții, cu instrumente financiare la care se referă cercetarea sponsorizată de emitent sau cu alte instrumente financiare conexe, atunci când respectivele persoane cunosc calendarul probabil sau conținutul probabil al respectivei cercetări sponsorizate de emitent, iar aceste informații nu sunt publice sau accesibile persoanelor cărora ar trebui să fie difuzate și nu pot fi ușor deduse din informațiile disponibile, atât timp cât destinatarii cercetării sponsorizate de emitent nu au avut posibilitatea rezonabilă de a acționa pe baza acestora;
- (c) în situațiile care nu intră sub incidența literei (b), analiștii de cercetare și orice alte persoane care participă la realizarea cercetării sponsorizate de emitent nu efectuează tranzacții personale sau operațiuni cu instrumente financiare la care se referă cercetarea sponsorizată de emitent sau cu alte instrumente financiare conexe, exceptând situațiile excepționale și cu aprobarea prealabilă a unui membru al serviciului juridic sau al funcției de asigurare a conformității a furnizorului cercetării sponsorizate de emitent;
- (d) există o separare fizică între analiștii de cercetare implicați în realizarea de cercetări sponsorizate de emitent și alte persoane ale căror responsabilități sau interese comerciale pot intra în conflict cu interesele persoanelor în atenția cărora se difuzează cercetările sponsorizate de emitent sau, în cazul în care se consideră că separarea fizică este disproporționată în raport cu dimensiunea și modul de organizare a firmei sau cu natura, amploarea și complexitatea activității sale, există bariere alternative adecvate în calea circulației informațiilor;
- (e) furnizorii de cercetare sponsorizată de emitent, analiștii de cercetare și alte persoane care participă la realizarea cercetării sponsorizate de emitent nu îi promet emitentului că cercetarea îi va fi favorabilă;
- (f) înainte de difuzarea cercetării sponsorizate de emitent, emitenții și orice persoane relevante, altele decât analiștii de cercetare, nu au permisiunea de a reexamina proiectul de cercetare sponsorizată de emitent în scopul de a verifica acuratețea declarațiilor factuale formulate în respectiva cercetare sau în orice alt scop decât cel de verificare a conformității cu obligațiile legale ale firmei, atunci când proiectul include o recomandare sau un preț indicativ;

- (g) un analist de cercetare care realizează cercetări sponsorizate de emitent este responsabil de relațiile cu mass-media și de conținutul postărilor de pe platformele de comunicare socială și se asigură că jurnaliștilor cu care analistul respectiv ar putea intra în contact li se reamintește în mod sistematic că există un contract de cercetare sponsorizată de emitent încheiat cu emitentul;
- (h) analiștii de cercetare nu participă direct sau indirect la activități de oferire de servicii comerciale sau la negocieri contractuale cu emitentul, cu excepția interacțiunilor necesare pentru ca emitentul să evalueze expertiza analiștilor într-un anumit domeniu sau, în cazul în care o astfel de separare a sarcinilor este disproporționată în raport cu dimensiunea și organizarea furnizorului de cercetare sponsorizată de emitent sau cu natura, amploarea și complexitatea activității sale, există alte măsuri adecvate pentru a preveni sau a gestiona conflictele de interese care apar în aceste cazuri.

Termenul „instrument financiar conex” din prezenta clauză înseamnă orice instrument financiar al cărui preț este afectat în mod semnificativ de variațiile de preț ale unui alt instrument financiar care face obiectul unei cercetări sponsorizate de emitent.

- 4. În cazul în care furnizorul cercetării sponsorizate de emitent apelează la un analist terț pentru întreaga analiză sau pentru o parte a acesteia, furnizorul respectiv se asigură că analistul terț respectiv respectă cerințele prevăzute în prezenta clauză și în clauza 2 din prezentul cod de conduită al UE.
- 5. Emitentul sau orice persoană care acționează în numele acestuia nu întreprinde nicio acțiune directă sau indirectă care să afecteze furnizorul cercetării sponsorizate de emitent, angajații sau subcontractanții acestuia și care să vizeze influențarea conținutului cercetării.

Clauza 4

Identificarea cercetării sponsorizate de emitent și informații obligatorii

- 1. Furnizorul cercetării sponsorizate de emitent afișează în mod clar, inclusiv în cazul comunicațiilor electronice, toate elementele următoare:
 - (a) mențiunea „cercetare sponsorizată de emitent” și o indicație clară, pe prima pagină și pe eventuala pagină de gardă a analizei, a faptului că cercetarea este realizată în conformitate cu prezentul cod de conduită al UE;
 - (b) mențiunea „cercetare sponsorizată de emitent” pe toate paginile acestei analize.
- 2. Cercetarea sponsorizată de emitent include un rezumat concis care indică toate elementele următoare:
 - (a) precizarea faptului că emitentul a plătit parțial sau integral cercetarea respectivă și că cercetarea sponsorizată de emitent a fost efectuată în conformitate cu prezentul cod de conduită al UE;
 - (b) precizarea faptului că cercetarea sponsorizată de emitent are oricare dintre următoarele calificative:
 - (i) „publică” și accesibilă tuturor investitorilor în conformitate cu clauza 6 din prezentul cod de conduită al UE;
 - (ii) „rezervată pe o perioadă nedeterminată” sau „rezervată până la data de «zz.ll.aaaa»” și, prin urmare, accesibilă fie în mod permanent, fie până la

o anumită dată, numai pentru investitorii care au contribuit la plata pentru cercetarea respectivă;

- (c) unde poate fi consultată politica privind conflictele de interese a furnizorului cercetării sponsorizate de emitent;
- (d) precizarea faptului că veniturile generate de i) plata vărsată de emitent furnizorului de cercetare, ii) alte surse de venituri legate de emitent sau iii) cercetarea sponsorizată de emitent reprezintă mai mult de 5 % din veniturile brute consolidate ale furnizorului de cercetare sponsorizată de emitent în exercițiul financiar precedent. În acest caz, se indică procentul relevant și se iau măsuri în conformitate cu clauza 2 din prezentul cod de conduită al UE pentru a preveni sau a gestiona conflictul de interese specific ocazionat de această situație;
- (e) în cazul în care furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent apelează la un analist de cercetare terț, precizarea faptului că veniturile generate de cercetarea sponsorizată de emitent reprezintă i) peste 5 % din veniturile brute consolidate ale furnizorului de cercetare sponsorizată de emitent în exercițiul financiar precedent sau ii) peste 5 % din veniturile brute consolidate ale analistului terț în exercițiul financiar precedent sau iii) ambele. În acest caz, se indică procentele relevante și se iau măsuri în conformitate cu clauza 2 din prezentul cod de conduită al UE pentru a preveni sau a gestiona conflictul de interese specific ocazionat de această situație;
- (f) precizarea faptului că emitentul este un client al furnizorului de cercetare sponsorizată de emitent sau a faptului că se află sau s-a aflat în trecut într-un raport contractual cu furnizorul respectiv de cercetare sponsorizată de emitent, inclusiv sub forma unui acord de furnizare de lichidități, în ultimele douăsprezece luni anterioare datei cercetării sponsorizate de emitent, caz în care furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent descrie natura clientului respectiv sau a raportului contractual respectiv.

Clauza 5

Durata contractului și plata pentru cercetarea sponsorizată de emitent

1. Durata inițială a contractului convenită de emitent și de furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent trebuie să fie de cel puțin doi ani. Reînnoirea duratei inițiale este de cel puțin un an.
2. Contractul menționat la alineatul (1) poate include dispoziții care să permită rezilierea anticipată a contractului respectiv dacă respectiva reziliere se bazează pe criterii obiective, inclusiv în cazul în care:
 - (a) acțiunile emitentului sunt radiate de la cotația bursei;
 - (b) în repetate rânduri, emitentul nu efectuează plata către furnizorul de cercetare;
 - (c) furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent nu furnizează cercetarea emitentului sau furnizează cercetarea cu întârzieri sistematice.

Emitentul nu poate rezilia anticipat contractul pe motiv că nu este mulțumit de conținutul cercetării sponsorizate de emitent sau de recomandarea formulată în cadrul acesteia.

3. Emitentul și furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent nu au convenit asupra unui acord de remunerare care riscă să compromită obiectivitatea sau independența

furnizorului de cercetare sponsorizată de emitent. Remunerația nu include componente variabile care sunt legate direct sau indirect de conținutul cercetării sponsorizate de emitent.

4. Emitentul plătește cel puțin 50 % din remunerația anuală furnizorului de cercetare sponsorizată de emitent în cel mai scurt termen posibil de la semnarea contractului și la fiecare dată aniversară a contractului.

Clauza 6

Difuzarea cercetării sponsorizate de emitent

Atunci când cercetarea sponsorizată de emitent este plătită integral de emitent, acesta permite accesul la cercetarea respectivă sau permite ca cercetarea respectivă să fie accesibilă publicului în mod gratuit. În prezentul cod de conduită al UE, se consideră că emitentul plătește integral cercetarea în cazul în care furnizorului de cercetare sponsorizată de emitent i se interzice prin contract să ofere cercetarea respectivă în schimbul unei plăți oricărei alte persoane în afară de emitent.

Clauza 7

Actualizarea cercetării sponsorizate de emitent

Pe durata contractului, furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent depune toate eforturile pentru a publica o actualizare a cercetării respective, cât mai curând posibil, în urma publicării oricăror informații importante care ar putea avea un impact semnificativ asupra instrumentelor financiare care fac obiectul cercetării respective. Atunci când publică aceste actualizări, furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent schimbă mențiunea care însoțește cercetarea din „cercetare sponsorizată de emitent” în „material publicitar” de îndată ce ia cunoștință de faptul că cercetarea nu mai îndeplinește cerințele prevăzute în prezentul cod de conduită al UE.

Clauza 8

Informații partajate cu firmele de investiții care utilizează cercetarea sponsorizată de emitent

1. Furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent pune la dispoziție, la cererea firmelor de investiții care utilizează cercetarea respectivă sau care pun cercetarea respectivă la dispoziția clienților lor, toate informațiile necesare pentru a evalua dacă cercetarea sponsorizată de emitent este realizată în conformitate cu prezentul cod de conduită al UE. Aceste informații cuprind:
 - (a) un rezumat al acordului dintre emitent și furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent, inclusiv modul în care furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent se asigură că acordurile de remunerare cu emitentul nu subminează obiectivitatea și independența cercetării;
 - (b) detalii relevante privind politica în materie de conflicte de interese și registrul în care sunt consemnate toate conflictele de interese existente și potențiale identificate, precum și măsurile de prevenire sau de gestionare a acestor conflicte.

Clauza 9

Păstrarea evidențelor

1. Furnizorul de servicii de cercetare sponsorizate de emitent păstrează evidențe cel puțin pentru următoarele elemente:
 - (a) acordul dintre emitent și furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent, inclusiv orice acorduri de remunerare aplicabile;

- (b) evidențe ale plăților efectuate sau primite între emitent și furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent;
 - (c) informațiile, inclusiv sursele acestora, utilizate pentru a realiza cercetări sponsorizate de emitent;
 - (d) toate cercetările sponsorizate de emitent realizate de furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent sau făcute publice sau difuzate în alt mod de acesta, inclusiv prețurile-țintă și recomandările de „cumpărare”, „vânzare” sau „păstrare”;
 - (e) toate informațiile privind conflictele de interese, astfel cum se menționează la clauza 2 din prezentul cod de conduită al UE.
2. Furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent păstrează evidențele menționate la alineatul (1) pe un suport care permite accesarea informațiilor în vederea consultării ulterioare și recuperarea acestora la cererea firmelor de investiții cărora le-a fost distribuită cercetarea sponsorizată de emitent și cu acordul furnizorului de cercetare sponsorizată de emitent sau în cazul în care legea prevede obligații în acest sens.
3. Furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent păstrează evidențele în conformitate cu prezenta clauză timp de cel puțin cinci ani.

Clauza 10

Cercetare sponsorizată de emitent și recomandări de investiții

Furnizorii de cercetare sponsorizată de emitent asigură conformitatea cu cerințele prevăzute la articolul 20 alineatul (1) din Regulamentul (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului¹ și în Regulamentul delegat (UE) 2016/958 al Comisiei² aplicabile recomandărilor de investiții, astfel cum sunt definite la articolul 3 punctul (35) din Regulamentul (UE) nr. 596/2014.

¹ Regulamentul (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 aprilie 2014 privind abuzul de piață (regulamentul privind abuzul de piață) și de abrogare a Directivei 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului și a Directivelor 2003/124/CE, 2003/125/CE și 2004/72/CE ale Comisiei (JO L 173, 12.6.2014, p. 1. ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

² Regulamentul delegat (UE) 2016/958 al Comisiei din 9 martie 2016 de completare a Regulamentului (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului cu privire la standardele tehnice de reglementare care stabilesc modalitățile tehnice pentru prezentarea în mod obiectiv a recomandărilor de investiții sau a altor informații prin care se recomandă sau se sugerează o strategie de investiții și pentru divulgarea anumitor interese sau pentru a indica existența unor conflicte de interese (JO L 160, 17.6.2016, p. 15. ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj).