



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

9701/26

EF 160
ECOFIN 674

NOTA DE TRANSMISIÓN

| | |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| De: | Por la secretaria general de la Comisión Europea, D. ^a Martine DEPREZ, directora |
| A: | D. ^a Thérèse BLANCHET, secretaria general del Consejo de la Unión Europea |
| N.º doc. Ción.: | C(2026) 3226 final |
| Asunto: | REGLAMENTO DELEGADO (UE) .../... DE LA COMISIÓN de 21.5.2026 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 final.

Adj.: C(2026) 3226 final



Bruselas, 21.5.2026
C(2026) 3226 final

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

de 21.5.2026

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DEL ACTO DELEGADO

Las investigaciones sobre inversiones son esenciales para dar visibilidad a los inversores sobre las empresas, en particular las más pequeñas, a fin de que puedan fundamentar sus decisiones de inversión. Hasta la fecha, el nivel de cobertura de investigación sobre inversiones de las empresas, incluidas las pequeñas y medianas empresas (pymes), sigue siendo bajo en la UE. A pesar de las modificaciones de la Directiva 2014/65/UE¹ («MiFID II») introducidas por la Directiva (UE) 2021/338² («el paquete de recuperación de los mercados de capitales») para impulsar la investigación sobre las pymes, la investigación sobre inversiones en la UE ha seguido disminuyendo. Por este motivo, la Directiva (UE) 2024/2811³ (que forma parte del denominado «paquete sobre cotización») modificó la MiFID II para seguir fomentando la investigación i) ofreciendo una mayor flexibilidad en la manera en que las empresas de servicios de inversión pueden pagar por los servicios de ejecución y de investigación sobre inversiones y ii) promoviendo la producción de investigación de alta calidad patrocinada por el emisor, es decir, investigación sobre inversiones pagada por las empresas. Hasta ahora, la investigación sobre inversiones patrocinada por el emisor no se ha desarrollado en la UE porque no se ha considerado suficientemente objetiva. Esto se debe al riesgo de que no se gestionen de manera adecuada los conflictos de intereses entre las empresas cubiertas por la investigación y los proveedores de dicha investigación.

La Directiva (UE) 2024/2811 faculta a la Comisión para adoptar las normas técnicas de regulación elaboradas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) para elaborar un código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor.⁴ El objetivo de estas normas técnicas de regulación es fomentar que se recurra en mayor medida a la investigación de alta calidad patrocinada por el emisor, logrando al mismo tiempo el equilibrio adecuado entre la regulación y la eliminación de obstáculos para los emisores.

Las normas técnicas de regulación exigen a las empresas de servicios de inversión que, antes de utilizar una investigación patrocinada por el emisor o de distribuirla a sus clientes, evalúen primero si dicha investigación se ha llevado a cabo de conformidad con las normas de conducta de la UE (el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor). Estas normas también garantizan que la identificación «investigación patrocinada por el emisor» se utilice únicamente para la investigación sobre inversiones pagada por la empresa objeto de dicha investigación y preparada de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor.

¹ Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (versión refundida) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

² Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19 (DO L 68 de 26.2.2021, p. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

³ Directiva (UE) 2024/2811 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para que los mercados de capitales públicos de la Unión ganen atractivo entre las sociedades, y para facilitar a las pequeñas y medianas empresas el acceso al capital, y por la que se deroga la Directiva 2001/34/CE (DO L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁴ [ESMA35-335435667-5921 - Consultation Paper on RTS on Code of conduct for issuer-sponsored research.pdf](https://www.esma.europa.eu/press-material/consultation-papers/esma35-335435667-5921-consultation-paper-on-rtis-on-code-of-conduct-for-issuer-sponsored-research).

Las normas técnicas de regulación especifican la información que las empresas de servicios de inversión deben obtener cuando utilicen una investigación patrocinada por el emisor o la faciliten a sus clientes, a fin de que puedan evaluar dicha investigación. Dicha información y evaluación deben incluir, en particular, lo siguiente:

- las medidas y disposiciones organizativas establecidas por los proveedores de servicios de investigación patrocinada por el emisor para garantizar que los conflictos de intereses se gestionen adecuadamente y que la investigación patrocinada por el emisor se lleve a cabo con la independencia y objetividad adecuadas, de conformidad con las normas aplicables a la investigación no patrocinada por el emisor;
- información sobre si el emisor paga parcial o totalmente la investigación patrocinada por este y sobre el porcentaje de ingresos que la investigación genera para su proveedor;
- información sobre la relación entre el emisor y el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor, así como su duración, incluidas las condiciones de rescisión y la remuneración;
- información sobre si la investigación patrocinada por el emisor se publica;
- información sobre si la investigación patrocinada por el emisor llevada a cabo de conformidad con el código de conducta de la UE está correctamente señalada como tal.

2. CONSULTAS PREVIAS A LA ADOPCIÓN DEL ACTO

La AEVM llevó a cabo una consulta pública sobre el contenido de un código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor⁵, teniendo en cuenta los códigos de conducta nacionales existentes para las investigaciones patrocinadas por el emisor. A tal fin, la AEVM localizó solamente un código de conducta elaborado en Francia, titulado *Carta de buenas prácticas en materia de investigación patrocinada*.

La consulta se desarrolló desde el 18 de diciembre de 2024 hasta el 18 de marzo de 2025. La AEVM recibió un total de 30 respuestas. El 22 de octubre de 2025, la AEVM presentó a la Comisión su informe final sobre las normas técnicas de regulación para el establecimiento de un código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor⁶. La AEVM también llevó a cabo un análisis de costes y beneficios, que se incluyó en el informe final junto con el resultado de las actividades de consulta.

3. ASPECTOS JURÍDICOS DEL ACTO DELEGADO

- El artículo 1 introduce nuevas definiciones de «investigación patrocinada por el emisor», «analista de investigación» y «proveedor de servicios de investigación».
- El artículo 2:

⁵ [ESMA35-335435667-5921 - Consultation Paper on RTS on Code of conduct for issuer-sponsored research.pdf](#).

⁶ [ESMA35-335435667-6537 Final Report on Draft regulatory technical standards for the establishment of an EU code of conduct for issuer-sponsored research \[«Informe final sobre los proyectos de normas técnicas de regulación para el establecimiento de un código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor» \(en inglés\)\].](#)

- i) establece la obligación de que una empresa de servicios de inversión obtenga información para evaluar la conformidad de una investigación señalada como investigación patrocinada por el emisor con el código de conducta de la UE que figura en el anexo del presente Reglamento;
 - ii) prohíbe a las empresas de servicios de inversión distribuir una investigación señalada como investigación patrocinada por el emisor si no obtienen la información necesaria para evaluar su conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor;
 - iii) especifica la manera en que las empresas de servicios de inversión pueden evaluar la conformidad de la investigación patrocinada por el emisor con el código de conducta de la UE cuando recurren a un tercero.
- El artículo 3 establece cuándo entrará en vigor el presente Reglamento y cuándo comenzará a aplicarse.

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

de 21.5.2026

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Vista la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE⁷, y en particular su artículo 24, apartado 3 *quater*,

Considerando lo siguiente:

- (1) Para garantizar el reconocimiento de la identificación «investigación patrocinada por el emisor» y la fiabilidad de las investigaciones patrocinadas por el emisor, el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor introduce una definición armonizada de investigación patrocinada por el emisor que limita el uso de dicha identificación a las investigaciones sobre inversiones que la empresa de que se trate haya pagado total o parcialmente y que cumplan el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor. La definición excluye cualquier comentario sobre la negociación y otros servicios de análisis a medida intrínsecamente vinculados a la ejecución de una negociación en instrumentos financieros, ya 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 Consejo⁸.
- (2) Para velar por que una investigación patrocinada por el emisor proporcione recomendaciones independientes, objetivas y fiables sobre el valor o el precio de los instrumentos financieros, las empresas de servicios de inversión que utilicen una investigación patrocinada por el emisor o la faciliten a sus clientes deben garantizar que dicha investigación se lleve a cabo de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor. Al hacerlo, deben evaluar si los conflictos de intereses entre el emisor que paga por la investigación y el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor se gestionan de manera eficaz y no afectan negativamente a los intereses de los inversores. En particular, las empresas de servicios de inversión deben comprobar si el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor cuenta con una política en materia de

⁷ DO L 173 de 12.6.2014, p. 349. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>

⁸ 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 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

conflictos de intereses que le permita detectar, prevenir, gestionar y comunicar los conflictos de intereses de forma eficaz.

- (3) La confianza en la calidad y objetividad de las investigaciones patrocinadas por el emisor es fundamental para revitalizar la cobertura de investigación de las empresas, en particular de las pequeñas y medianas empresas (pymes). Para garantizar que los inversores puedan reforzar su confianza en las investigaciones patrocinadas por el emisor debidamente señaladas, las empresas de servicios de inversión no deben utilizar ni distribuir a sus clientes investigaciones patrocinadas por el emisor cuya calidad no puedan evaluar. Las empresas de servicios de inversión deben comprobar que el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor cuenta con disposiciones organizativas adecuadas, equivalentes a las exigidas para los informes en virtud del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión⁹. Para evitar un impacto negativo en la calidad de las investigaciones debido a su carácter patrocinado, la relación entre el analista de investigación, el proveedor de servicios de investigación y el emisor debe indicarse claramente y ser transparente para los usuarios de la investigación.
- (4) Para permitir una cierta flexibilidad en la forma en que las empresas de servicios de inversión evalúan una investigación patrocinada por el emisor, las empresas de servicios de inversión pueden basarse en la opinión de un tercero independiente, incluido un auditor externo, sobre si la investigación patrocinada por el emisor se ha llevado a cabo de conformidad con el código de conducta de la UE. Para simplificar el proceso de cumplimiento, las empresas de servicios de inversión pueden tener en cuenta el estatuto regulado del proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor cuando se trate de una empresa de servicios de inversión autorizada en virtud de la Directiva 2014/65/UE que cumpla lo dispuesto en el presente Reglamento al llevar a cabo la investigación patrocinada por el emisor. En todos los casos, las empresas de servicios de inversión siguen siendo responsables de garantizar el cumplimiento de las obligaciones que les incumben en virtud del artículo 24, apartados 3 *bis*, 3 *ter* y 3 *sexies*, de la Directiva 2014/65/UE.
- (5) Para mejorar la cobertura de investigación de las pymes, el proveedor de servicios de investigación debe poner a disposición de todos los inversores la investigación patrocinada por el emisor y cualquier actualización tras producirse un acontecimiento importante que afecte al emisor, cuando este pague íntegramente por ella. La investigación pagada parcialmente por el emisor puede reservarse a los inversores que hayan contribuido al pago de dicha investigación, ya sea indefinidamente o durante un período acordado contractualmente entre el emisor y el proveedor de servicios de investigación patrocinada por el emisor.
- (6) Para garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y reforzar la protección de los inversores y la confianza en dichos mercados, debe indicarse que la investigación patrocinada por el emisor contiene recomendaciones de inversión, tal como se definen en el artículo 3, punto 35, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁰. Por consiguiente, la investigación debe cumplir

⁹ Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO L 87 de 31.3.2017, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

¹⁰ 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

los requisitos relativos a las recomendaciones de inversión establecidos en dicho Reglamento y en el Reglamento Delegado (UE) 2016/958 de la Comisión¹¹. En particular, la obligación de que las personas que elaboran o difunden recomendaciones de inversión presenten recomendaciones de manera objetiva y comuniquen los conflictos de intereses relativos a los instrumentos financieros a los que se refiere la recomendación también debe aplicarse en el contexto de las investigaciones patrocinadas por el emisor, de conformidad con el artículo 20 del Reglamento (UE) n.º 596/2014.

- (7) El presente Reglamento se basa en los proyectos de normas técnicas de regulación que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) ha presentado a la Comisión. La AEVM, de conformidad con su mandato, consideró el contenido y los parámetros del código de conducta francés para las investigaciones patrocinadas por el emisor, que fue identificado por la AEVM como el único código de conducta que ha recibido un amplio respaldo y adhesión, en el plano nacional.
- (8) La AEVM ha llevado a cabo consultas públicas abiertas sobre los proyectos de normas técnicas de regulación en que se basa el presente Reglamento, ha analizado los costes y beneficios potenciales conexos, y ha solicitado el asesoramiento del Grupo de partes interesadas del sector de los valores y mercados, establecido de conformidad con el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010¹².

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1 **Definiciones**

A los efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

- 1) «investigación patrocinada por el emisor»: investigación pagada, total o parcialmente, por un emisor y llevada a cabo de conformidad con el código de conducta de la UE establecido por el presente Reglamento, tal como se contempla en el artículo 24, apartado 3 *ter*, de la Directiva 2014/65/UE;
- 2) «analista de investigación»: persona que lleva a cabo la parte fundamental de la investigación patrocinada por el emisor;
- 3) «proveedor de servicios de investigación»: una entidad que lleva a cabo investigaciones patrocinadas por el emisor.

Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (DO L 173 de 12.6.2014, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

¹¹ 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).

¹² Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

Artículo 2

Evaluación de la conformidad de las investigaciones patrocinadas por el emisor con el código de conducta de la UE

1. Las empresas de servicios de inversión obtendrán de los proveedores de servicios de investigación toda la información necesaria para evaluar si una investigación señalada como «investigación patrocinada por el emisor» se ha llevado a cabo de conformidad con el código de conducta de la UE que figura en el anexo.
2. Cuando una empresa de servicios de inversión no disponga de información suficiente para garantizar que una investigación señalada como «investigación patrocinada por el emisor» se ha llevado a cabo de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor, la empresa de servicios de inversión no distribuirá la investigación a clientes o posibles clientes con la identificación «investigación patrocinada por el emisor».
3. A efectos de garantizar que la investigación patrocinada por el emisor se lleve a cabo de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor, la empresa de servicios de inversión podrá tener en cuenta:
 - a) la evaluación y la opinión de cualquier tercero independiente designado por el proveedor de servicios de investigación; o
 - b) cuando el proveedor de servicios de investigación sea una empresa de servicios de inversión que lleva a cabo investigaciones patrocinadas por el emisor, el hecho de que la empresa de servicios de inversión sea una entidad regulada sujeta al presente Reglamento.

En todos los casos, la empresa de servicios de inversión seguirá siendo responsable de cumplir las obligaciones que le incumben en virtud del artículo 24, apartado 3 *bis*, 3 *ter*, y 3 *sexies*, de la Directiva 2014/65/UE.

Artículo 3

Entrada en vigor

El presente Reglamento entrará en vigor a los tres días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el 21.5.2026

Por la Comisión
La Presidenta
Ursula VON DER LEYEN