

Bruxelles, le 26 mai 2026
(OR. en)

9701/26

EF 160
ECOFIN 674

NOTE DE TRANSMISSION

Origine: Pour la secrétaire générale de la Commission européenne,
Madame Martine DEPREZ, directrice

Destinataire: Madame Thérèse BLANCHET, secrétaire générale du Conseil de
l'Union européenne

N° doc. Cion: C(2026) 3226 final

Objet: RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION
du 21.5.2026
complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du
Conseil par des normes techniques de réglementation établissant un
code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par
l'émetteur

Les délégations trouveront ci-joint le document C(2026) 3226 final.

p.j.: C(2026) 3226 final



Bruxelles, le 21.5.2026
C(2026) 3226 final

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 21.5.2026

**complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des
normes techniques de réglementation établissant un code de conduite de l'Union
applicable aux recherches financées par l'émetteur**

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

EXPOSÉ DES MOTIFS

1. CONTEXTE DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

La recherche en investissements est essentielle pour permettre aux investisseurs de disposer d'informations claires sur les entreprises, en particulier les petites entreprises, afin de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause. À ce jour, au sein de l'UE, la couverture des entreprises par la recherche en investissements est faible, notamment celle des petites et moyennes entreprises (PME). Malgré les modifications apportées à la directive 2014/65/UE¹ («MiFID II») par la directive (UE) 2021/338² («train de mesures de relance par les marchés de capitaux») pour encourager le développement de la recherche sur les PME, la recherche en investissements dans l'UE a continué de diminuer. C'est la raison pour laquelle la directive (UE) 2024/2811³ (qui fait partie du paquet législatif sur l'admission à la cote) a modifié la directive MiFID II afin d'encourager davantage le recours à la recherche i) en offrant aux entreprises d'investissement une plus grande souplesse dans la manière dont elles choisissent d'organiser les paiements pour les services d'exécution et la recherche en matière d'investissements et ii) en promouvant la production de recherches en investissements financées par l'émetteur qui soient de haute qualité. Jusqu'à présent, jugée comme insuffisamment objective, la recherche en investissements financée par l'émetteur ne s'est pas développée dans l'UE. Cette réticence s'explique par le risque que des conflits d'intérêts entre les entreprises visées par les recherches et les prestataires de ces recherches ne soient pas gérés de manière adéquate.

La directive (UE) 2024/2811 habilite la Commission à adopter les normes techniques de réglementation élaborées par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) aux fins de l'établissement d'un code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur⁴. Ces normes ont pour objectif d'encourager un recours plus large à des recherches financées par l'émetteur de haute qualité, tout en permettant de trouver le juste équilibre entre la mise en place de règles et la suppression d'obstacles pesant sur les émetteurs.

Les normes techniques de réglementation exigent des entreprises d'investissement qu'avant d'utiliser des recherches financées par l'émetteur ou de les diffuser auprès de leurs clients, elles vérifient si celles-ci ont été produites conformément aux règles de conduite de l'UE (le code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur). Ces normes permettent également de veiller à ce que la désignation «recherches financées par l'émetteur» soit utilisée uniquement pour les recherches en investissements financées par l'entreprise visée par ces recherches et élaborées conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur.

¹ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (refonte) (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

² Directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position, et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/878 en ce qui concerne leur application aux entreprises d'investissement, afin de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19 (JO L 68 du 26.2.2021, p. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

³ Directive (UE) 2024/2811 du Parlement européen et du Conseil du 23 octobre 2024 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE (JO 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](#).

Les normes techniques de réglementation précisent les informations que les entreprises d'investissement devraient obtenir lorsqu'elles utilisent des recherches financées par l'émetteur ou les communiquent à leurs clients, afin qu'elles puissent évaluer ces recherches. Ces informations et cette évaluation doivent notamment recouvrir:

- les mesures et dispositions organisationnelles mises en place par les prestataires de recherches financées par l'émetteur pour faire en sorte que les conflits d'intérêts soient gérés de manière adéquate et que les recherches financées par l'émetteur soient produites dans des conditions d'indépendance et d'objectivité suffisantes, conformément aux règles applicables aux recherches non financées par l'émetteur;
- des informations indiquant si les recherches financées par l'émetteur sont payées en tout ou en partie par celui-ci et quel pourcentage des revenus du prestataire est généré par ces recherches;
- des informations relatives à la relation entre l'émetteur et le prestataire de recherches financées par l'émetteur ainsi qu'à la durée de cette relation, y compris les conditions de résiliation et la rémunération;
- des informations indiquant si les recherches financées par l'émetteur sont rendues publiques;
- des informations indiquant si les recherches financées par l'émetteur et produites conformément au code de conduite de l'Union sont dûment désignées comme telles.

2. CONSULTATIONS AVANT L'ADOPTION DE L'ACTE

L'AEMF a mené une consultation publique sur le contenu d'un code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur⁵, en tenant compte de tout code de conduite national existant applicable à ce type de recherche. Elle n'a à cet égard identifié qu'un seul code de conduite existant, élaboré en France sous le titre «Recherche sponsorisée — Charte de bonnes pratiques».

Cette consultation s'est déroulée du 18 décembre 2024 au 18 mars 2025. L'AEMF a reçu au total 30 réponses. Le 22 octobre 2025, elle a présenté à la Commission son rapport final sur les normes techniques de réglementation élaborées aux fins de l'établissement d'un code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur⁶. L'AEMF a également réalisé une analyse coûts-avantages qui, de même que les résultats des activités de consultation, figure dans son rapport final.

3. ÉLÉMENTS JURIDIQUES DE L'ACTE DÉLÉGUÉ

- L'article 1^{er} introduit la définition des termes «recherches financées par l'émetteur», «analyste de recherche» et «prestataire de recherche».
- L'article 2:
 - i) prévoit l'obligation pour une entreprise d'investissement d'obtenir des informations permettant d'évaluer la conformité des recherches désignées

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

⁶ [ESMA35-335435667-6537 Rapport final sur les normes techniques de réglementation élaborées aux fins de l'établissement d'un code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur](#) (disponible en anglais uniquement).

comme «financées par l'émetteur» avec le code de conduite de l'Union figurant à l'annexe du présent règlement;

- ii) interdit aux entreprises d'investissement de diffuser des recherches désignées comme «financées par l'émetteur» si elles n'obtiennent pas les informations nécessaires pour évaluer la conformité de celles-ci avec le code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur;
 - iii) précise comment les entreprises d'investissement peuvent évaluer la conformité des recherches financées par l'émetteur avec le code de conduite de l'Union lorsqu'elles font appel à un tiers.
- L'article 3 précise les dates auxquelles le présent règlement entrera en vigueur et commencera à s'appliquer.

RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) .../... DE LA COMMISSION

du 21.5.2026

complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation établissant un code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LA COMMISSION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne,

vu la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE⁷, et notamment son article 24, paragraphe 3 *quater*,

considérant ce qui suit:

- (1) Afin de garantir la reconnaissance de la désignation «recherches financées par l'émetteur» et la fiabilité desdites recherches, le code de conduite de l'Union qui leur est applicable en donne une définition harmonisée, qui limite l'utilisation de cette désignation aux recherches en investissement que l'entreprise visée par lesdites recherches a financées en tout ou en partie et qui sont conformes audit code de conduite. Sont exclues de cette définition les commentaires sur les activités de négociation et les autres services de conseil transactionnel sur mesure intrinsèquement liés à l'exécution d'une transaction sur instruments financiers, étant donné qu'ils ne constituent pas une recommandation d'investissement au sens de l'article 3, point 35), du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil⁸.
- (2) Afin que les recherches financées par l'émetteur fournissent des recommandations indépendantes, objectives et fiables sur la valeur ou le prix des instruments financiers, les entreprises d'investissement qui utilisent des recherches financées par l'émetteur ou qui les communiquent à leurs clients devraient s'assurer que celles-ci soient produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur. Pour cela, elles devraient évaluer si les conflits d'intérêts entre l'émetteur qui finance les recherches et le prestataire des recherches financées par l'émetteur sont gérés efficacement et ne portent pas atteinte aux intérêts des investisseurs. En particulier, les entreprises d'investissement devraient vérifier si ledit prestataire applique une politique en matière de conflits d'intérêts lui permettant de détecter, de prévenir et de gérer efficacement ces conflits et de les divulguer.
- (3) La confiance dans la qualité et l'objectivité des recherches financées par l'émetteur est essentielle pour redynamiser la couverture des entreprises par la recherche, en particulier celle des petites et moyennes entreprises (PME). Afin que les investisseurs

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

⁸ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 12.6.2014, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

puissent avoir confiance dans les recherches financées par l'émetteur dûment désignées comme telles, les entreprises d'investissement ne devraient pas utiliser ni diffuser auprès de leurs clients des recherches financées par l'émetteur dont elles ne peuvent évaluer la qualité. Les entreprises d'investissement devraient vérifier que le prestataire de recherches financées par l'émetteur a mis en place des dispositions organisationnelles adéquates, équivalentes à celles requises pour les recherches au titre du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission⁹. Afin d'éviter que le fait que les recherches soient financées par l'émetteur n'ait une incidence négative sur leur qualité, la relation entre l'analyste de recherche, le prestataire de recherche et l'émetteur devrait être clairement définie et présentée de manière transparente aux utilisateurs de la recherche.

- (4) Afin que les entreprises d'investissement jouissent d'une certaine souplesse dans la manière dont elles évaluent les recherches financées par l'émetteur, il devrait leur être possible, pour déterminer si ces recherches ont été produites conformément au code de conduite, de s'appuyer sur l'avis d'un tiers indépendant, notamment d'un auditeur externe. Afin de simplifier le processus de mise en conformité, les entreprises d'investissement peuvent tenir compte du statut réglementé du prestataire de recherches financées par l'émetteur lorsqu'il s'agit d'une entreprise d'investissement agréée conformément à la directive 2014/65/UE qui se conforme au présent règlement lorsqu'elle produit des recherches financées par l'émetteur. Dans tous les cas, les entreprises d'investissement restent responsables du respect des obligations qui leur incombent au titre de l'article 24, paragraphes 3 *bis*, 3 *ter*, et 3 *sexies*, de la directive 2014/65/UE.
- (5) Afin d'améliorer la couverture des PME par la recherche, le prestataire de recherche devrait mettre à la disposition de tous les investisseurs les recherches financées par l'émetteur et toute mise à jour faisant suite à un événement significatif ayant une incidence sur l'émetteur, lorsque les recherches sont intégralement payées par l'émetteur. Les recherches qui sont en partie financées par l'émetteur peuvent être réservées, soit pour une durée indéterminée, soit pour une période convenue contractuellement entre le prestataire des recherches financées par l'émetteur et l'émetteur, aux investisseurs qui ont contribué à leur financement.
- (6) Afin de garantir l'intégrité des marchés financiers de l'Union et de renforcer la protection des investisseurs et la confiance dans ces marchés, il convient de préciser que les recherches financées par l'émetteur contiennent des recommandations d'investissement, au sens de l'article 3, point 35), du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil¹⁰. Les recherches devraient donc être conformes aux exigences applicables aux recommandations d'investissement énoncées dans ledit règlement et dans le règlement (UE) 2016/958 de la Commission¹¹. En particulier,

⁹ Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (JO L 87 du 31.3.2017, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

¹⁰ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 12.6.2014, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

¹¹ Règlement délégué (UE) 2016/958 de la Commission du 9 mars 2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation définissant les modalités techniques de présentation objective de recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou

l'obligation pour les personnes qui produisent ou diffusent des recommandations d'investissement de présenter ces recommandations de manière objective et de mentionner les conflits d'intérêts concernant les instruments financiers auxquels la recommandation se rapporte devrait également s'appliquer dans le cadre de recherches financées par l'émetteur, conformément à l'article 20 du règlement (UE) n° 596/2014.

- (7) Le présent règlement se fonde sur le projet de normes techniques de réglementation présenté à la Commission par l'AEMF. Conformément à son mandat, l'AEMF a examiné le contenu et les paramètres du code de conduite français applicable aux recherches financées par l'émetteur, qu'elle a identifié comme étant le seul code de conduite national largement approuvé et respecté.
- (8) L'AEMF a procédé à des consultations publiques ouvertes sur le projet de normes techniques de réglementation sur lequel se fonde le présent règlement, analysé ses coûts et ses avantages potentiels et sollicité l'avis du groupe des parties intéressées au secteur financier institué par l'article 37 du règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil¹²,

A ADOPTÉ LE PRÉSENT RÈGLEMENT:

Article premier

Définitions

Aux fins du présent règlement, on entend par:

- (1) «recherches financées par l'émetteur»: les recherches payées, en tout ou en partie, par un émetteur et produites conformément au code de conduite de l'Union établi par le présent règlement, tel que visé à l'article 24, paragraphe 3 *ter*, de la directive 2014/65/UE;
- (2) «analyste de recherche»: toute personne qui produit le contenu de recherches financées par l'émetteur;
- (3) «prestataire de recherche»: une entité qui produit des recherches financées par l'émetteur.

Article 2

Évaluation de la conformité des recherches financées par l'émetteur avec le code de conduite de l'Union

1. Les entreprises d'investissement obtiennent des prestataires de recherche toutes les informations nécessaires pour évaluer si les recherches désignées comme «recherches financées par l'émetteur» sont produites conformément au code de conduite de l'Union figurant en annexe.
2. Lorsqu'une entreprise d'investissement ne dispose pas de suffisamment d'informations pour s'assurer que les recherches désignées comme «recherches financées par l'émetteur» sont produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur, cette entreprise

suggérant une stratégie d'investissement et la communication d'intérêts particuliers ou de l'existence de conflits d'intérêts (JO L 160 du 17.6.2016, p. 15, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj).

¹² Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

d'investissement ne diffuse pas ces recherches auprès de ses clients ou clients potentiels.

3. Pour s'assurer que les recherches financées par l'émetteur sont produites conformément au code de conduite de l'UE applicable aux recherches financées par l'émetteur, une entreprise d'investissement peut tenir compte:
 - (a) de l'évaluation et de l'avis de tout tiers indépendant désigné par le prestataire de recherche; ou
 - (b) lorsque le prestataire de recherche est une entreprise d'investissement qui produit des recherches financées par l'émetteur, du fait que l'entreprise d'investissement est une entité réglementée soumise au présent règlement.

Dans tous les cas, l'entreprise d'investissement reste responsable du respect des obligations qui lui incombent au titre de l'article 24, paragraphes 3 *bis*, 3 *ter*, et 3 *sexies*, de la directive 2014/65/UE.

Article 3 **Entrée en vigueur**

Le présent règlement entre en vigueur le troisième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Le présent règlement est obligatoire dans tous ses éléments et directement applicable dans tout État membre.

Fait à Bruxelles, le 21.5.2026

Par la Commission
La présidente
Ursula VON DER LEYEN