

Bruxelles, 26 maggio 2026  
(OR. en)

9701/26

EF 160  
ECOFIN 674

#### NOTA DI TRASMISSIONE

---

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	C(2026) 3226 final
Oggetto:	REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE del 21.5.2026 che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sull'istituzione di un codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento C(2026) 3226 final.

All.: C(2026) 3226 final



Bruxelles, 21.5.2026  
C(2026) 3226 final

**REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE**

**del 21.5.2026**

**che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sull'istituzione di un codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente**

(Testo rilevante ai fini del SEE)



- misure e disposizioni organizzative messe in atto dai prestatori di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente per garantire che i conflitti di interesse siano gestiti correttamente e che la ricerca sponsorizzata dall'emittente sia prodotta con livelli adeguati di indipendenza e obiettività, conformemente alle norme applicabili alla ricerca che non è sponsorizzata dall'emittente;
- informazioni indicanti se la ricerca sponsorizzata dall'emittente è pagata, in tutto o in parte, da quest'ultimo e la percentuale dei ricavi generati dalla ricerca per il prestatore;
- informazioni sul rapporto tra l'emittente e il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente e sulla relativa durata, comprese le condizioni di cessazione e la remunerazione;
- informazioni indicanti se la ricerca sponsorizzata dall'emittente è resa pubblica;
- informazioni indicanti se la ricerca sponsorizzata dall'emittente preparata conformemente al codice di condotta dell'UE è correttamente qualificata come tale.

## 2. CONSULTAZIONI PRECEDENTI L'ADOZIONE DELL'ATTO

L'ESMA ha condotto una consultazione pubblica sul contenuto di un codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente<sup>5</sup>, tenendo conto dei codici di condotta nazionali già esistenti in materia. A tal fine ha rilevato l'esistenza di un solo codice di condotta, elaborato in Francia con il nome di Carta delle buone pratiche in materia di ricerca sponsorizzata (*Recherche sponsorisée – Charte de bonnes pratiques*).

La consultazione si è tenuta dal 18 dicembre 2024 al 18 marzo 2025 e l'ESMA ha ricevuto in totale 30 risposte. Il 22 ottobre 2025 l'ESMA ha presentato alla Commissione la sua relazione finale sulle norme tecniche di regolamentazione per l'istituzione di un codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente<sup>6</sup>. Ha inoltre effettuato un'analisi costi-benefici, che è stata inclusa nella relazione finale unitamente all'esito delle attività di consultazione.

## 3. ELEMENTI GIURIDICI DELL'ATTO DELEGATO

- L'articolo 1 introduce le nuove definizioni di "ricerca sponsorizzata dall'emittente", "analista di ricerca" e "prestatore di servizi di ricerca".
- L'articolo 2:
  - i) impone alle imprese di investimento di ottenere informazioni per valutare se la ricerca qualificata come ricerca sponsorizzata dall'emittente è conforme al codice di condotta dell'UE contenuto nell'allegato del presente regolamento;
  - ii) vieta alle imprese di investimento di distribuire la ricerca qualificata come ricerca sponsorizzata dall'emittente se non ottengono le informazioni necessarie per valutarne la conformità al codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente;

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

<sup>6</sup> [ESMA35-335435667-6537 Final Report on Draft regulatory technical standards for the establishment of an EU code of conduct for issuer-sponsored research.](#)

- iii) specifica il modo in cui le imprese di investimento possono valutare se la ricerca sponsorizzata dall'emittente è conforme al codice di condotta dell'UE quando si avvalgono di terzi.
- L'articolo 3 stabilisce la data di entrata in vigore e l'applicazione del presente regolamento.

# REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del 21.5.2026

**che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sull'istituzione di un codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

vista la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE<sup>7</sup>, in particolare l'articolo 24, paragrafo 3 quater,

considerando quanto segue:

- (1) Per garantire il riconoscimento e l'affidabilità della qualifica di "ricerca sponsorizzata dall'emittente", il codice di condotta dell'UE ad essa applicabile ne introduce una definizione armonizzata, che limita l'uso di detta qualifica alla ricerca in materia di investimenti che l'impresa interessata ha pagato in tutto o in parte e che rispetta il codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente. La definizione esclude qualsiasi osservazione sulla negoziazione e altri servizi di consulenza commerciale su misura intrinsecamente connessi all'esecuzione di un'operazione in strumenti finanziari, in quanto non costituiscono raccomandazioni in materia di investimenti quali definite all'articolo 3, punto 35), del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>8</sup>.
- (2) Affinché la ricerca sponsorizzata dall'emittente fornisca una raccomandazione indipendente, obiettiva e affidabile sul valore o sul prezzo degli strumenti finanziari, le imprese di investimento che se ne avvalgono o che la mettono a disposizione dei clienti dovrebbero assicurare che sia prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'UE per la ricerca sponsorizzata dall'emittente. Nel farlo, dovrebbero valutare se i conflitti di interesse tra l'emittente che paga la ricerca e il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente siano gestiti in modo efficace e non incidano negativamente sugli interessi degli investitori. In particolare, le imprese di investimento dovrebbero verificare se il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente applichi una politica sui conflitti di interesse che gli consenta di rilevare, prevenire, gestire e divulgare tali conflitti in modo efficace.
- (3) La fiducia nella qualità e nell'obiettività della ricerca sponsorizzata dall'emittente è essenziale per imprimere nuovo slancio alla ricerca sulle imprese, in particolare sulle piccole e medie imprese (PMI). Per accrescere la fiducia degli investitori nella ricerca

<sup>7</sup> GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

<sup>8</sup> Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

sponsorizzata dall'emittente debitamente qualificata, le imprese di investimento non dovrebbero utilizzare né distribuire ai clienti ricerche di cui non sono in grado di valutare la qualità. Le imprese di investimento dovrebbero verificare che il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente metta in atto disposizioni organizzative adeguate, equivalenti a quelle necessarie per la ricerca a norma del regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione<sup>9</sup>. Per evitare un impatto negativo sulla qualità della ricerca a causa della sua natura sponsorizzata, è opportuno che il rapporto tra l'analista di ricerca, il prestatore di servizi di ricerca e l'emittente sia precisato in modo chiaro e reso trasparente per gli utenti della ricerca.

- (4) Al fine di valutare in modo flessibile la ricerca sponsorizzata dall'emittente, le imprese di investimento possono avvalersi del parere di un terzo indipendente, quale un revisore esterno, per verificare se sia stata prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'UE. Per semplificare il processo di conformità, le imprese di investimento possono tenere conto dello status regolamentato del prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente, laddove si tratti di un'impresa di investimento autorizzata a norma della direttiva 2014/65/UE che produce la ricerca nel rispetto del presente regolamento. In ogni caso le imprese di investimento mantengono la responsabilità di garantire il rispetto degli obblighi di cui all'articolo 24, paragrafi 3 bis, 3 ter e 3 sexies, della direttiva 2014/65/UE.
- (5) Per accrescere la copertura delle PMI, il prestatore di servizi di ricerca dovrebbe mettere a disposizione di tutti gli investitori la ricerca sponsorizzata dall'emittente e qualsiasi aggiornamento a seguito di un evento rilevante che incida sull'emittente, laddove la ricerca sia integralmente a carico di quest'ultimo. La ricerca parzialmente pagata dall'emittente può essere riservata agli investitori che hanno contribuito al pagamento, a tempo indeterminato o per un periodo concordato contrattualmente tra il prestatore di servizi di ricerca sponsorizzata dall'emittente e quest'ultimo.
- (6) Per garantire l'integrità dei mercati finanziari nell'UE e rafforzare la tutela degli investitori e la fiducia in tali mercati, è opportuno specificare che la ricerca sponsorizzata dall'emittente contiene raccomandazioni in materia di investimenti quali definite all'articolo 3, punto 35), del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>10</sup>. La ricerca dovrebbe pertanto rispettare i requisiti sulle raccomandazioni in materia di investimenti di cui a tale regolamento e al regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione<sup>11</sup>. In particolare, l'obbligo per coloro che producono o diffondono raccomandazioni in materia di investimenti di presentare queste ultime in maniera corretta e di comunicare i conflitti di interesse relativi agli strumenti finanziari cui si riferisce la raccomandazione dovrebbe applicarsi anche nel

---

<sup>9</sup> Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 1, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/565/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj)).

<sup>10</sup> Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

<sup>11</sup> Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse (GU L 160 del 17.6.2016, pag. 15, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2016/958/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj)).

contesto della ricerca sponsorizzata dall'emittente, in linea con l'articolo 20 del regolamento (UE) n. 596/2014.

- (7) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha presentato alla Commissione. L'ESMA, conformemente al suo mandato, ha tenuto conto del contenuto e dei parametri del codice di condotta francese per la ricerca sponsorizzata dall'emittente, considerandolo come l'unico codice di condotta ampiamente approvato e rispettato a livello nazionale.
- (8) L'ESMA ha svolto consultazioni pubbliche sui progetti di norme tecniche di regolamentazione su cui si basa il presente regolamento, ne ha analizzato i potenziali costi e benefici e ha richiesto la consulenza del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati, istituito a norma dell'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010<sup>12</sup>,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

#### *Articolo 1*

#### **Definizioni**

Ai fini del presente regolamento si applicano le definizioni seguenti:

- (1) "ricerca sponsorizzata dall'emittente": ricerca pagata, in tutto o in parte, da un emittente e prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'UE istituito dal presente regolamento, a norma dell'articolo 24, paragrafo 3 ter, della direttiva 2014/65/UE;
- (2) "analista di ricerca": persona che produce la parte sostanziale della ricerca sponsorizzata dall'emittente;
- (3) "prestatore di servizi di ricerca": soggetto che produce la ricerca sponsorizzata dall'emittente.

#### *Articolo 2*

#### **Valutazione della conformità della ricerca sponsorizzata dall'emittente al codice di condotta dell'UE**

1. Le imprese di investimento ottengono dai prestatori di servizi di ricerca tutte le informazioni necessarie per valutare se la ricerca qualificata come "ricerca sponsorizzata dall'emittente" sia prodotta nel rispetto del codice di condotta dell'UE contenuto nell'allegato.
2. L'impresa di investimento che non dispone di informazioni sufficienti per garantire che la ricerca qualificata come "ricerca sponsorizzata dall'emittente" sia prodotta nel rispetto del pertinente codice di condotta dell'UE non distribuisce ai clienti o potenziali clienti una ricerca qualificata come tale.
3. Per garantire che la ricerca sponsorizzata dall'emittente sia prodotta nel rispetto del pertinente codice di condotta dell'UE, un'impresa di investimento può considerare:
  - (a) la valutazione e il parere di eventuali terzi indipendenti nominati dal prestatore di servizi di ricerca; oppure

---

<sup>12</sup> Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- (b) se il prestatore di servizi di ricerca è un'impresa di investimento che produce ricerca sponsorizzata dall'emittente, il fatto che l'impresa di investimento è un'entità regolamentata soggetta al presente regolamento.

In ogni caso l'impresa di investimento mantiene la responsabilità di conformarsi agli obblighi di cui all'articolo 24, paragrafi 3 bis, 3 ter e 3 sexies, della direttiva 2014/65/UE.

### *Articolo 3*

#### **Entrata in vigore**

Il presente regolamento entra in vigore il terzo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 21.5.2026

*Per la Commissione*  
*La presidente*  
*Ursula VON DER LEYEN*