

Brussel, 26 mei 2026  
(OR. en)

9701/26

EF 160  
ECOFIN 674

### BEGELEIDENDE NOTA

---

van: de secretaris-generaal van de Europese Commissie, ondertekend door mevrouw Martine DEPREZ, directeur

aan: mevrouw Thérèse BLANCHET, secretaris-generaal van de Raad van de Europese Unie

---

nr. Comdoc.: C(2026) 3226 final

---

Betreft: GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE van 21.5.2026 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen tot vaststelling van een EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek

---

De delegaties vinden hierbij document C(2026) 3226 final.

Bijlage: C(2026) 3226 final



Brussel, 21.5.2026  
C(2026) 3226 final

**GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE**

**van 21.5.2026**

**tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen tot vaststelling van een EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek**

(Voor de EER relevante tekst)

## TOELICHTING

### 1. ACHTERGROND VAN DE GEDELEGEERDE HANDELING

Beleggingsonderzoek of onderzoek op beleggingsgebied (“beleggingsresearch”) is van essentieel belang om beleggers inzicht te geven in ondernemingen, en met name in kleinere ondernemingen, waarmee zij hun beleggingsbeslissingen kunnen onderbouwen. Tot dusver is beleggingsonderzoek naar ondernemingen, waaronder het midden- en kleinbedrijf (“mkb”), in de EU vrij beperkt gebleven. Ondanks wijzigingen in Richtlijn 2014/65/EU<sup>1</sup> (“MiFID II”) die bij Richtlijn (EU) 2021/338<sup>2</sup> zijn doorgevoerd (“het herstelpakket voor de kapitaalmarkt”) om de ontwikkeling naar meer onderzoek in mkb-bedrijven aan te moedigen, is het beleggingsonderzoek in de EU verder blijven teruglopen. Om die reden is MiFID II bij Richtlijn (EU) 2024/2811<sup>3</sup> (onderdeel van het Listing Act-pakket) gewijzigd om het gebruik van onderzoek verder aan te moedigen door i) meer flexibiliteit te bieden in de wijze waarop beleggingsondernemingen kunnen betalen voor beleggingsonderzoek en uitvoeringsdiensten en ii) het aanmoedigen van het uitvoeren van hoogkwalitatief door uitgevende instellingen gefinancierd beleggingsonderzoek (“issuer-sponsored investment research”) (d.w.z. beleggingsonderzoek bekostigd door ondernemingen). Tot dusver heeft door uitgevende instellingen gefinancierd beleggingsonderzoek zich niet kunnen ontwikkelen, omdat dit niet als voldoende objectief werd beschouwd. Dit komt door het risico dat belangenconflicten tussen de ondernemingen waarop het onderzoek ziet, en de aanbieders van dit soort onderzoek niet correct zullen worden beheerd.

Door Richtlijn (EU) 2024/2811 is de Commissie de bevoegdheid verleend om technische reguleringsnormen (“RTS”) vast te stellen die de Europese Autoriteit voor effecten en markten (“ESMA”) heeft ontwikkeld voor een EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek<sup>4</sup>. Met deze RTS wordt beoogd een ruimer gebruik van hoogkwalitatief door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek aan te moedigen, en daarbij het juiste evenwicht te vinden tussen regulering en het verwijderen van hinderpalen voor uitgevende instellingen.

In de RTS wordt voorgeschreven dat beleggingsondernemingen, voordat zij gebruikmaken van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek of dat onder hun cliënten distribueren, eerst nagaan of dat onderzoek tot stand is gekomen overeenkomstig de EU-bedrijfsvoeringsregels (de EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek). Met de RTS wordt ook gewaarborgd dat het label “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek” alleen wordt gebruikt voor beleggingsonderzoek bekostigd door de onderneming waarop dat onderzoek betrekking heeft en dat het onderzoek is gevoerd met

---

<sup>1</sup> Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (herschikking) (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

<sup>2</sup> Richtlijn (EU) 2021/338 van het Europees Parlement en de Raad van 16 februari 2021 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU wat betreft informatievereisten, productgovernance en positielimieten, en Richtlijnen 2013/36/EU en (EU) 2019/878 wat betreft de toepassing daarvan op beleggingsondernemingen, om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-crisis (PB L 68 van 26.2.2021, blz. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

<sup>3</sup> Richtlijn (EU) 2024/2811 van het Europees Parlement en de Raad van 23 oktober 2024 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU met als doel de publieke kapitaalmarkten in de Unie aantrekkelijker te maken voor ondernemingen en de toegang tot kapitaal voor kleine en middelgrote ondernemingen (mkb-ondernemingen) te vergemakkelijken, en tot intrekking van Richtlijn 2001/34/EG (PB L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

<sup>4</sup> [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/consultation-paper-on-rtss-on-code-of-conduct-for-issuer-sponsored-research)

inachtneming van de EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek.

In de RTS wordt gepreciseerd welke informatie beleggingsondernemingen moeten verkrijgen wanneer zij gebruikmaken van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek of dit aan hun cliënten verschaffen, zodat dezen van dit onderzoek een beoordeling kunnen maken. Bij deze informatie en beoordeling moet het met name gaan over:

- organisatorische maatregelen en regelingen die aanbieders van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek opzetten om te waarborgen dat belangenconflicten correct worden beheerd en dat het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek tot stand is gekomen met afdoende onafhankelijkheid en objectiviteit, overeenkomstig de regels voor onderzoek dat niet door uitgevende instellingen wordt gefinancierd;
- informatie over de vraag of het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek gedeeltelijk of volledig door de uitgevende instelling is bekostigd, en het percentage aan inkomsten dat het onderzoek voor de aanbieder ervan oplevert;
- informatie over de betrekkingen tussen de uitgevende instellingen en de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, en de duur ervan, met inbegrip van beëindigingsvoorwaarden en vergoeding;
- informatie over de vraag of het door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek openbaar wordt gemaakt;
- informatie over de vraag of door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek dat met inachtneming van de EU-gedragscode is gevoerd, ook als zodanig wordt gelabeld.

## **2. RAADPLEGING VOORAFGAAND AAN DE AANNEMING VAN DE HANDELING**

De ESMA heeft een openbare raadpleging gehouden over de inhoud van een EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek<sup>5</sup>, rekening houdende met bestaande nationale gedragscodes voor door uitgevende instellingen gefinancierde onderzoek. In dat verband kwam de ESMA tot de bevinding dat er één gedragscode bestaat, die in Frankrijk is ontwikkeld onder de naam “Recherche sponsorisée. Charte de Bonnes Pratiques” (Gefinancierd onderzoek. Handvest met goede praktijken).

De raadpleging liep van 18 december 2024 tot en met 18 maart 2025. De ESMA heeft in totaal 30 antwoorden ontvangen. Op 22 oktober 2025 heeft de ESMA bij de Commissie haar eindverslag ingediend over de RTS tot vaststelling van een EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek<sup>6</sup>. Ook heeft de ESMA een kosten-batenanalyse uitgevoerd, die is opgenomen in het eindverslag, samen met de uitkomst van de raadplegingsactiviteiten.

---

<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](#)

### **3. JURIDISCHE ELEMENTEN VAN DE GEDELEGEERDE HANDELING**

- In artikel 1 worden nieuwe definities ingevoerd voor “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek”, “onderzoeksanalist” en “onderzoeksaanbieder”.
- In artikel 2 wordt:
  - i) voor een beleggingsonderneming de verplichting vastgesteld informatie te verkrijgen om een beoordeling te maken of bij onderzoek met het label “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek” de EU-gedragscode uit de bijlage bij deze verordening is nageleefd;
  - ii) het beleggingsondernemingen verboden om onderzoek met het label “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek” te distribueren indien zij niet de noodzakelijke informatie hebben verkregen om te beoordelen of daarbij de EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek is nageleefd;
  - iii) gepreciseerd hoe beleggingsondernemingen kunnen beoordelen dat bij door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek de EU-gedragscode is nageleefd, wanneer zij een beroep doen op een derde.
- In artikel 3 wordt vermeld wanneer deze verordening in werking treedt en vanaf wanneer zij van toepassing wordt.

# GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE

van 21.5.2026

## **tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen tot vaststelling van een EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek**

(Voor de EER relevante tekst)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU<sup>7</sup>, en met name artikel 24, lid 3 quater,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Om erkenning van het label “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek” en de betrouwbaarheid van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek te waarborgen, wordt met de EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek een geharmoniseerde definitie van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek ingevoerd, waarmee het gebruik van dat label wordt beperkt tot beleggingsonderzoek dat de betrokken onderneming volledig of gedeeltelijk heeft bekostigd en waarbij de EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek is nageleefd. In de definitie worden handelscommentaren en andere handelsadviesdiensten op maat die onlosmakelijk verbonden zijn met de uitvoering van een transactie in financiële instrumenten, uitgesloten aangezien deze geen beleggingsaanbeveling vormen zoals gedefinieerd in artikel 3, punt 35), van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad<sup>8</sup>.
- (2) Om te waarborgen dat door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek een onafhankelijke, objectieve en betrouwbare aanbeveling vormt over de waarde of prijs van financiële instrumenten, moeten beleggingsondernemingen die van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek gebruikmaken of die dit aan hun cliënten verschaffen, waarborgen dat dit onderzoek tot stand komt met inachtneming van de EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek. Daarbij moeten zij zich ervan vergewissen dat de belangenconflicten tussen de uitgevende instelling die het onderzoek bekostigt, en de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek doeltreffend worden beheerd en niet ongunstig uitwerken op belangen van beleggers. Met name moeten beleggingsondernemingen nagaan of de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek een

<sup>7</sup> PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>

<sup>8</sup> Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124/EG, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

beleid inzake belangenconflicten heeft waarmee deze belangenconflicten effectief kan identificeren, voorkomen, beheersen en openbaar maken.

- (3) Vertrouwen in de kwaliteit en objectiviteit van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek is van essentieel belang om voor een nieuwe dynamiek te zorgen in de breedte van het onderzoek naar ondernemingen, en met name kleine en middelgrote ondernemingen (mkb). Om te waarborgen dat bij beleggers vertrouwen kan ontstaan in correct gelabeld door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, mogen beleggingsondernemingen geen gebruikmaken van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek waarvan zij de kwaliteit niet kunnen beoordelen, of dit niet onder hun cliënten distribueren. Beleggingsondernemingen moeten controleren dat de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek beschikt over adequate organisatorische regelingen die gelijkwaardig zijn aan die welke op grond van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie<sup>9</sup> voor onderzoek vereist zijn. Om te vermijden dat het feit dat het om gefinancierd onderzoek gaat, gevolgen heeft voor de kwaliteit van het onderzoek, moeten de betrekkingen tussen de onderzoeksanalist, onderzoeksaanbieder en de uitgevende instellingen duidelijk worden aangegeven en transparant worden gemaakt voor gebruikers van het onderzoek.
- (4) Om flexibiliteit te bieden voor de wijze waarop beleggingsondernemingen door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek beoordelen, kunnen de beleggingsondernemingen gebruikmaken van een advies van een onafhankelijke derde, daaronder begrepen een externe auditor, over de vraag of het door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek tot stand is gekomen met inachtneming van de EU-gedragscode. Om het nalevingsproces te vereenvoudigen, kunnen beleggingsondernemingen rekening houden met de gereguleerde status van de aanbieder van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek indien deze een beleggingsonderneming met een vergunning uit hoofde van Richtlijn 2014/65/EU is die deze verordening naleeft wanneer zij het door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek uitvoert. Hoe dan ook blijven beleggingsondernemingen ervoor verantwoordelijk om te waarborgen dat hun verplichtingen uit hoofde van artikel 24, lid 3 bis, artikel 24, lid 3 ter, en artikel 24 lid 3 sexies, van Richtlijn 2014/65/EU zijn vervuld.
- (5) Om ervoor te zorgen dat meer onderzoek rond mkb-bedrijven wordt uitgevoerd, moet de onderzoeksaanbieder het door de uitgevende instelling gefinancierde onderzoek aan alle beleggers beschikbaar stellen, samen met bijwerkingen na een gebeurtenis van materieel belang met gevolgen voor de uitgevende instelling, indien de uitgevende instelling dit onderzoek volledig bekostigt. Het onderzoek dat gedeeltelijk door de uitgevende instelling wordt bekostigd, kan worden voorbehouden voor de beleggers die hebben bijgedragen in de bekostiging van dat onderzoek, hetzij onbeperkt, hetzij voor een contractueel tussen de aanbieder van het door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek en de uitgevende instelling overeengekomen periode.
- (6) Om de integriteit van financiële markten in de EU te waarborgen en om beleggersbescherming en vertrouwen in die markten te versterken, moet worden gepreciseerd dat door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek

---

<sup>9</sup> Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (PB L 87 van 31.3.2017, blz. 1, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/565/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj)).

beleggingsaanbevelingen bevat, zoals gedefinieerd in artikel 3, punt 35), van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad<sup>10</sup>. Het onderzoek moet dus voldoen aan de vereisten voor beleggingsaanbevelingen uit die verordening en uit Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/958 van de Commissie<sup>11</sup>. Met name moet de verplichting voor de personen die beleggingsaanbevelingen produceren of verspreiden, dat zij aanbevelingen objectief moeten presenteren en belangenconflicten moeten openbaar maken met betrekking tot de financiële instrumenten waarop de aanbeveling ziet, ook van toepassing zijn in de context van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, overeenkomstig artikel 20 van Verordening (EU) 596/2014.

- (7) Deze verordening is gebaseerd op de ontwerpen van technische reguleringsnormen die de Europese Autoriteit voor effecten en markten (“ESMA”) bij de Commissie heeft ingediend. De ESMA heeft, overeenkomstig haar mandaat, gekeken naar de inhoud en parameters van de Franse gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek die na onderzoek van de ESMA de enige, breed gedragen en nagevolgde gedragscode op nationaal niveau bleek te zijn.
- (8) De ESMA heeft open openbare raadplegingen georganiseerd over de ontwerpen van technische reguleringsnormen waarop deze verordening is gebaseerd, heeft de mogelijke daaraan verbonden kosten en baten geanalyseerd en heeft het advies van de krachtens artikel 37 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad<sup>12</sup> opgerichte Stakeholdergroep effecten en markten ingewonnen,

HEEFT DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

### *Artikel 1* **Definities**

Voor de toepassing van deze verordening wordt verstaan onder:

- (1) “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek” (issuer-sponsored research): onderzoek dat geheel of gedeeltelijk door een uitgevende instelling wordt gefinancierd en tot stand komt met inachtneming van de EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, overeenkomstig artikel 24, lid 3 ter, van Verordening 2014/65/EU;
- (2) “onderzoeksanalist”: een persoon die de inhoud van door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek produceert;
- (3) “onderzoeksaanbieder: een entiteit die door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek produceert.

---

<sup>10</sup> Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124/EG, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

<sup>11</sup> Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/958 van de Commissie van 9 maart 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen voor de technische regelingen voor objectieve presentatie van beleggingsaanbevelingen of andere informatie waarin beleggingsstrategieën worden aanbevolen of voorgesteld en ter openbaarmaking van specifieke belangen of indicaties van belangenverstrengeling (PB L 160 van 17.6.2016, blz. 15, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2016/958/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj)).

<sup>12</sup> Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

## *Artikel 2*

### **Beoordeling of bij het door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek de EU-gedragscode is nageleefd**

1. Beleggingsondernemingen verkrijgen van onderzoeksaanbieders alle informatie die noodzakelijk is om een beoordeling te maken van de vraag of onderzoek met het label “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek” tot stand is gekomen met inachtneming van de EU-gedragscode uit de bijlage.
2. Indien een beleggingsonderneming over onvoldoende informatie beschikt om te waarborgen dat onderzoek met het label “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek” tot stand is gekomen met inachtneming van de EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, distribueert de beleggingsonderneming het onderzoek onder cliënten of potentiële cliënten niet met het label “door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek”.
3. Om te waarborgen dat door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek tot stand is gekomen met inachtneming van de EU-gedragscode voor door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek, kan de beleggingsonderneming rekening houden met:
  - (a) de beoordeling en het advies van onafhankelijke derden die door de onderzoeksaanbieder zijn aangesteld; of,
  - (b) indien de onderzoeksaanbieder een beleggingsonderneming is die door uitgevende instellingen gefinancierd onderzoek uitvoert: het feit dat de beleggingsonderneming een gereguleerde entiteit is die aan deze verordening onderworpen is.

Hoe dan ook blijft de beleggingsonderneming ervoor verantwoordelijk dat haar verplichtingen uit hoofde van artikel 24, leden 3 bis, 3 ter en 3 sexies, van Richtlijn 2014/65/EU worden nagekomen.

## *Artikel 3*

### **Inwerkingtreding**

Deze verordening treedt in werking op de twintigste dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.

Gedaan te Brussel, 21.5.2026

*Voor de Commissie*  
*De voorzitter*  
*Ursula VON DER LEYEN*