

Bruxelas, 26 de maio de 2026
(OR. en)

9701/26

EF 160
ECOFIN 674

NOTA DE ENVIO

de: Secretária-geral da Comissão Europeia, com a assinatura de Martine
DEPREZ, diretora

para: Thérèse BLANCHET, secretária-geral do Conselho da União Europeia

n.º doc. Com.: C(2026) 3226 final

Assunto: REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO
de 21.5.2026
que complementa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do
Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação para
o estabelecimento de um código de conduta da UE para os estudos
patrocinados por emitentes

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento C(2026) 3226 final.

Anexo: C(2026) 3226 final



Bruxelas, 21.5.2026
C(2026) 3226 final

REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO

de 21.5.2026

que complementa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação para o estabelecimento de um código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes

(Texto relevante para efeitos do EEE)

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DO ATO DELEGADO

Os estudos de investimento são essenciais para dar aos investidores visibilidade sobre as empresas, em especial as de menor dimensão, a fim de poder fundamentar as suas decisões de investimento. Até à data, o nível de cobertura pelos estudos de investimento das empresas e, nomeadamente, das pequenas e médias empresas (PME), continua a ser baixo na UE. Apesar das alterações da Diretiva 2014/65/UE¹ («MiFID II») introduzidas pela Diretiva (UE) 2021/338² («pacote de recuperação dos mercados de capitais») com vista a incentivar o desenvolvimento de mais estudos sobre PME, os estudos de investimento na UE continuaram a diminuir. Por esse motivo, a Diretiva (UE) 2024/2811³ (parte do pacote legislativo relativo à admissão à cotação) alterou a MiFID II para aumentar o incentivo à utilização de estudos: i) oferecendo maior flexibilidade na forma como as empresas de investimento podem pagar pelos serviços de estudos de investimento e de execução e ii) promovendo a produção de estudos de investimento de elevada qualidade patrocinados por emitentes (ou seja, estudos de investimento pagos pelas empresas). Até à data, os estudos de investimento patrocinados por emitentes não se desenvolveram na UE porque não são considerados suficientemente objetivos. Tal deve-se ao risco de os conflitos de interesses entre as empresas objeto dos estudos e os fornecedores desses estudos não serem geridos de forma adequada.

A Diretiva (UE) 2024/2811 habilita a Comissão para adotar as normas técnicas de regulamentação (NTR) elaboradas pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) com vista ao desenvolvimento de um código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes⁴. O objetivo dessas NTR é incentivar uma maior utilização de estudos patrocinados por emitentes de elevada qualidade, estabelecendo simultaneamente um justo equilíbrio entre a regulamentação e a eliminação dos obstáculos para os emitentes.

As NTR exigem que as empresas de investimento, antes de utilizarem estudos patrocinados por emitentes ou de os distribuírem aos seus clientes, avaliem previamente se esses estudos foram elaborados em conformidade com as regras de conduta da UE (o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes). As NTR asseguram igualmente que a designação «estudos patrocinados por emitentes» apenas seja utilizada para estudos de investimento pagos pela empresa objeto dos mesmos e elaborados em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes.

As NTR especificam as informações que as empresas de investimento devem obter quando utilizam estudos patrocinados por emitentes ou quando os fornecem aos seus clientes, para que os possam avaliar. Essas informações e avaliações devem incidir, nomeadamente, sobre:

¹ Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

² Diretiva (UE) 2021/338 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de fevereiro de 2021, que altera a Diretiva 2014/65/UE no respeitante aos requisitos de informação, à governação dos produtos e aos limites às posições e as Diretivas 2013/36/UE e (UE) 2019/878 no respeitante à sua aplicação às empresas de investimento a fim de contribuir para a recuperação na sequência da crise de COVID-19 (JO L 68 de 26.2.2021, p. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

³ Diretiva (UE) 2024/2811 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de outubro de 2024, que altera a Diretiva 2014/65/UE para tornar os mercados de capitais na União mais atrativos para as empresas e facilitar o acesso das pequenas e médias empresas ao capital e que revoga a Diretiva 2001/34/CE (JO L, 2024/2811, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/2811/oj>).

⁴ [ESMA — Consultation Paper on RTS on Code of conduct for issuer sponsored research](#)

- as medidas e disposições organizativas adotadas pelos fornecedores de estudos patrocinados por emitentes para assegurar que os conflitos de interesses são devidamente geridos e que os estudos patrocinados por emitentes são produzidos com independência e objetividade adequadas, em conformidade com as regras aplicáveis aos estudos não patrocinados por emitentes;
- o facto de os estudos patrocinados por emitentes serem ou não pagos parcial ou totalmente pelo emitente e a percentagem de receitas que os estudos geram para o respetivo prestador;
- a relação entre o emitente e o fornecedor dos estudos por si patrocinados e a respetiva duração, incluindo as condições de rescisão e a remuneração;
- o facto de os estudos patrocinados por emitentes serem ou não tornados públicos;
- o facto de os estudos patrocinados por emitentes elaborados em conformidade com o código de conduta da UE serem ou não devidamente designados como tal.

2. CONSULTAS ANTERIORES À ADOÇÃO DO ATO

A ESMA realizou uma consulta pública sobre o conteúdo de um código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes⁵, tendo em conta quaisquer códigos de conduta nacionais existentes na matéria. Para o efeito, a ESMA identificou um único código de conduta existente, desenvolvido em França sob a designação de «Carta de boas práticas em matéria de estudos patrocinados».

A consulta decorreu de 18 de dezembro de 2024 a 18 de março de 2025. A ESMA recebeu um total de 30 respostas. Em 22 de outubro de 2025, a ESMA apresentou à Comissão o seu relatório final sobre as NTR para o estabelecimento de um código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes⁶. Realizou ainda uma análise custo-benefício, que foi incluída no relatório final juntamente com os resultados das atividades de consulta.

3. ELEMENTOS JURÍDICOS DO ATO DELEGADO

- O artigo 1.º introduz novas definições de «estudos patrocinados por emitentes», «analista de estudos» e «prestador de serviços de estudos».
- O artigo 2.º:
 - i) estabelece a obrigação de uma empresa de investimento obter informações para avaliar a conformidade dos estudos designados como estudos patrocinados por emitentes com o código de conduta da UE constante do anexo do presente regulamento,
 - ii) proíbe as empresas de investimento de distribuírem estudos designados como estudos patrocinados por emitentes se não obtiverem as informações necessárias para avaliar a sua conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes,
 - iii) especifica a forma como as empresas de investimento podem avaliar a conformidade dos estudos patrocinados por emitentes com o código de conduta da UE quando recorrem a terceiros.

⁵ [ESMA — Consultation Paper on RTS on Code of conduct for issuer sponsored research](#)

⁶ [ESMA — Final Report on Draft regulatory technical standards for the establishment of an EU code of conduct for issuer-sponsored research](#)

- O artigo 3.º determina a data de entrada em vigor e de início da aplicação do presente regulamento.

REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO

de 21.5.2026

que complementa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação para o estabelecimento de um código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE⁷, nomeadamente o artigo 24.º, n.º 3-C,

Considerando o seguinte:

- (1) A fim de assegurar o reconhecimento da designação de «estudos patrocinados por emitentes» e a fiabilidade desses estudos, o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes introduz uma definição harmonizada para os mesmos, que limita a utilização dessa designação aos estudos de investimento que a empresa em causa pagou total ou parcialmente e que cumprem o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes. A definição exclui quaisquer comentários sobre as atividades de negociação e outros serviços de consultoria de negociação personalizados intrinsecamente ligados à execução de uma transação de instrumentos financeiros, uma vez que não constituem uma recomendação de investimento na aceção do artigo 3.º, ponto 35, do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho⁸.
- (2) A fim de assegurar que os estudos patrocinados por emitentes apresentam uma recomendação independente, objetiva e fiável sobre o valor ou o preço dos instrumentos financeiros, as empresas de investimento que utilizem estudos patrocinados por emitentes ou que os forneçam aos seus clientes devem assegurar que esses estudos são elaborados em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes. Para tal, devem avaliar se os conflitos de interesses entre o emitente que paga os estudos e o fornecedor dos mesmos são geridos de forma eficaz e não afetam negativamente os interesses dos investidores. As empresas de investimento devem verificar, em particular, se o prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes dispõe de uma política em matéria de conflitos de interesses que lhe permita identificar, prevenir, gerir e divulgar eficazmente tais conflitos.

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

⁸ Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (regulamento abuso de mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão (JO L 173 de 12.6.2014, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>)

- (3) A confiança na qualidade e objetividade dos estudos patrocinados por emitentes é essencial para revitalizar a cobertura das empresas, em especial das pequenas e médias empresas (PME), por esses estudos. A fim de assegurar que os investidores possam desenvolver confiança nos estudos patrocinados por emitentes devidamente designados como tal, as empresas de investimento não devem utilizar nem distribuir aos seus clientes estudos patrocinados por emitentes cuja qualidade não possam avaliar. As empresas de investimento devem verificar se o prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes dispõe de mecanismos organizativos adequados, equivalentes aos exigidos para os estudos nos termos do Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão⁹. A fim de evitar que o facto de serem patrocinados diminua a qualidade dos estudos, a relação entre o analista de estudos, o prestador de serviços de estudos e o emitente deve ser claramente especificada e apresentada de forma transparente para os utilizadores dos estudos.
- (4) A fim de permitir flexibilidade na forma como as empresas de investimento avaliam os estudos patrocinados por emitentes, as empresas de investimento podem basear-se num parecer de um terceiro independente, incluindo um auditor externo, sobre se os estudos patrocinados por emitentes foram elaborados em conformidade com o código de conduta da UE. A fim de simplificar o processo de conformidade, as empresas de investimento podem ter em conta o estatuto regulamentado do prestador de serviços de estudos patrocinados por emitentes, caso se trate de uma empresa de investimento autorizada nos termos da Diretiva 2014/65/UE e que cumpra o disposto no presente regulamento aquando da elaboração dos estudos patrocinados por emitentes. Em qualquer caso, as empresas de investimento continuam a ser responsáveis por assegurar o cumprimento das obrigações que lhes incumbem por força do artigo 24.º, n.ºs 3-A, 3-B e 3-E, da Diretiva 2014/65/UE.
- (5) A fim de reforçar a cobertura das PME pelos estudos, o prestador de serviços de estudos deve disponibilizar a todos os investidores os estudos patrocinados pelo emitente e qualquer atualização dos mesmos na sequência de um evento significativo com impacto no emitente, caso este os pague na íntegra. Os estudos parcialmente pagos pelo emitente podem ser reservados aos investidores que contribuíram para o pagamento desses estudos, quer indefinidamente quer por um período contratualmente acordado entre o fornecedor dos estudos patrocinados por emitentes e o emitente.
- (6) A fim de assegurar a integridade dos mercados financeiros na UE e reforçar a proteção dos investidores e a confiança nesses mercados, importa especificar que os estudos patrocinados por emitentes contêm recomendações de investimento, na aceção do artigo 3.º, ponto 35, do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁰. Os estudos devem, por conseguinte, cumprir os requisitos em matéria de recomendações de investimento estabelecidos nesse regulamento e no Regulamento Delegado (UE) 2016/958 da Comissão¹¹. A obrigação de as pessoas que elaboram ou

⁹ Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida diretiva (JO L 87 de 31.3.2017, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

¹⁰ Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (regulamento abuso de mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão (JO L 173 de 12.6.2014, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

¹¹ Regulamento Delegado (UE) 2016/958 da Comissão, de 9 de março de 2016, que completa o Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho no que se refere às normas técnicas de regulamentação com vista a determinar as modalidades técnicas para a comunicação objetiva das recomendações de investimento ou

divulgam recomendações de investimento apresentarem tais recomendações de forma objetiva e divulgarem os conflitos de interesses relativamente aos instrumentos financeiros a que a recomendação se refere, em particular, deve também aplicar-se no contexto dos estudos patrocinados por emitentes, em conformidade com o artigo 20.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014.

- (7) O presente regulamento tem por base o projeto de normas técnicas de regulamentação apresentado pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) à Comissão. Em conformidade com o seu mandato, a ESMA considerou o conteúdo e os parâmetros do código de conduta francês para os estudos patrocinados por emitentes, que foi identificado pela ESMA como o único código de conduta amplamente aprovado e respeitado a nível nacional.
- (8) A ESMA realizou consultas públicas abertas sobre o projeto de normas técnicas de regulamentação que serve de base ao presente regulamento, analisou os potenciais custos e benefícios associados e solicitou o parecer do Grupo de Interessados do Setor dos Valores Mobiliários e dos Mercados criado em conformidade com o artigo 37.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010¹²,

ADOTOU O PRESENTE REGULAMENTO:

Artigo 1.º
Definições

Para efeitos do presente regulamento, entende-se por:

- 1) «Estudos patrocinados por emitentes», estudos pagos, no todo ou em parte, por um emitente e produzidos em conformidade com o código de conduta da UE estabelecido pelo presente regulamento, tal como referido no artigo 24.º, n.º 3-B, da Diretiva 2014/65/UE;
- 2) «Analista de estudos», uma pessoa que produz o conteúdo dos estudos patrocinados por emitentes;
- 3) «Prestador de serviços de estudos», uma entidade que produz estudos patrocinados por emitentes.

Artigo 2.º
Avaliação da conformidade dos estudos patrocinados por emitentes com o código de conduta da UE

1. As empresas de investimento devem obter dos prestadores de serviços de estudos todas as informações necessárias para avaliar se os estudos designados como «estudos patrocinados por emitentes» são elaborados em conformidade com o código de conduta da UE constante do anexo.
2. Caso uma empresa de investimento não disponha de informações suficientes para assegurar que os estudos designados como estudos patrocinados por emitentes são elaborados em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos

outras informações recomendando ou sugerindo estratégias de investimento, bem como da menção de interesses particulares ou de conflitos de interesses (JO L 160 de 17.6.2016, p. 15, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj).

¹² Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

patrocinados por emitentes, não pode distribuir esses estudos aos seus clientes ou potenciais clientes sob a designação de «estudos patrocinados por emitentes».

3. A fim de assegurar que os estudos patrocinados por emitentes são produzidos em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes, as empresas de investimento podem ter em conta:

- a) A avaliação e o parecer de qualquer terceiro independente nomeado pelo prestador de serviços de estudos; ou
- b) Se o prestador de serviços de estudos for uma empresa de investimento que produz estudos patrocinados por emitentes, o facto de a empresa de investimento ser uma entidade regulamentada sujeita ao presente regulamento.

Em qualquer caso, as empresas de investimento continuam a ser responsáveis pelo cumprimento das obrigações que lhes incumbem por força do artigo 24.º, n.ºs 3-A, 3-B e 3-E da Diretiva 2014/65/UE.

Artigo 3.º

Entrada em vigor

O presente regulamento entra em vigor no terceiro dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e diretamente aplicável em todos os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em 21.5.2026

Pela Comissão
A Presidente
Ursula VON DER LEYEN