

Bruxelles, 26 mai 2026
(OR. en)

9701/26

EF 160
ECOFIN 674

NOTĂ DE ÎNȘOȚIRE

Sursă:	Secretara Generală a Comisiei Europene, sub semnătura dnei Martine DEPREZ, Directoare
Destinatar:	Dna Thérèse BLANCHET, Secretară Generală a Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	C(2026) 3226 final
Subiect:	REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI din 21.5.2026 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare pentru instituirea unui cod de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul C(2026) 3226 final.

Anexă: C(2026) 3226 final



Bruxelles, 21.5.2026
C(2026) 3226 final

REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI

din 21.5.2026

de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare pentru instituirea unui cod de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent

(Text cu relevanță pentru SEE)

EXPUNERE DE MOTIVE

1. CONTEXTUL ACTULUI DELEGAT

Cercetarea în domeniul investițiilor este esențială pentru a le oferi investitorilor vizibilitate asupra întreprinderilor, în special asupra întreprinderilor mai mici, astfel încât aceștia să poată lua decizii de investiții în cunoștință de cauză. Până în prezent, în UE, cercetarea în domeniul investițiilor nu acoperă decât în mică măsură întreprinderile, inclusiv întreprinderile mici și mijlocii (IMM-urile). În pofida modificărilor aduse Directivei 2014/65/UE¹ („MiFID II”) prin Directiva (UE) 2021/338² („pachetul privind redresarea piețelor de capital”) pentru a încuraja intensificarea cercetării privind IMM-urile, situația cercetării în domeniul investițiilor nu a încetat să se deterioreze în UE. Din acest motiv, Directiva (UE) 2024/2811³ (care face parte din pachetul legislativ privind cotele la bursă) a modificat MiFID II pentru a încuraja și mai mult recurgerea la cercetare prin (i) sporirea flexibilității în ceea ce privește modul în care firmele de investiții pot plăti pentru cercetarea în domeniul investițiilor și pentru serviciile de executare și (ii) promovarea producției de cercetări de înaltă calitate în domeniul investițiilor sponsorizate de emitent (și anume cercetarea în domeniul investițiilor plătită de întreprinderi). Până în prezent, cercetarea în domeniul investițiilor sponsorizată de emitent nu s-a dezvoltat în UE din cauză că nu a fost considerată suficient de obiectivă. Această situație se explică prin riscul unei gestionări necorespunzătoare a conflictelor de interese dintre întreprinderile vizate de activitățile de cercetare și furnizorii acestor cercetări.

Directiva (UE) 2024/2811 împuternicește Comisia să adopte standardele tehnice de reglementare elaborate de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) în vederea elaborării unui cod de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent⁴. Aceste standarde tehnice de reglementare urmăresc să încurajeze recurgerea într-o mai mare măsură la cercetări de înaltă calitate sponsorizate de emitent, concomitent cu găsirea echilibrului optim între reglementare și eliminarea obstacolelor întâmpinate de emitenți.

Standardele tehnice de reglementare prevăd că, înainte de a apela la cercetări sponsorizate de emitent sau de a le distribui clienților lor, firmele de investiții trebuie să evalueze în prealabil dacă cercetările respective au fost realizate în conformitate cu normele de conduită profesională ale UE (codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent). Standardele tehnice de reglementare mai oferă și asigurarea că denumirea „cercetare sponsorizată de emitent” este utilizată numai pentru cercetarea în domeniul investițiilor plătită de societatea vizată de cercetarea respectivă și realizată în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent.

Standardele tehnice de reglementare indică informațiile pe care firmele de investiții ar trebui să le obțină atunci când utilizează cercetări sponsorizate de emitent sau când le furnizează

¹ Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (reformare) (JO L 173, 12.6.2014, p. 349. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

² Directiva (UE) 2021/338 a Parlamentului European și a Consiliului din 16 februarie 2021 de modificare a Directivei 2014/65/UE în ceea ce privește cerințele în materie de informații, guvernanta produselor și limitele pozițiilor, precum și a Directivelor 2013/36/UE și (UE) 2019/878 în ceea ce privește aplicarea acestora în cazul firmelor de investiții, pentru a contribui la redresarea în urma crizei provocate de COVID-19 (JO L 68, 26.2.2021, p. 14. ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

³ Directiva (UE) 2024/2811 a Parlamentului European și a Consiliului din 23 octombrie 2024 de modificare a Directivei 2014/65/UE pentru a face piețele publice de capital din Uniune mai atractive pentru întreprinderi și a facilita accesul la capital al întreprinderilor mici și mijlocii și de abrogare a Directivei 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](https://www.esma.europa.eu/press-material/consultation-papers/consultation-paper-on-rtis-on-code-of-conduct-for-issuer-sponsored-research)

clienților lor, pentru a putea evalua cercetările respective. Aceste informații și evaluări trebuie să cuprindă în special:

- măsurile organizatorice și mecanismele puse în aplicare de furnizorii de cercetare sponsorizată de emitent pentru a se asigura că gestionarea conflictelor de interese se desfășoară în mod corespunzător și că cercetarea sponsorizată de emitent este realizată cu respectarea independenței și a obiectivității adecvate, în conformitate cu regulile aplicabile cercetării care nu este sponsorizată de emitent;
- informații din care să reiasă dacă cercetarea sponsorizată de emitent este plătită parțial sau integral de emitent și proporția veniturilor obținute din cercetare din totalul veniturilor furnizorului;
- informații privind relația dintre emitent și furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent și durata acestei relații, inclusiv condițiile de încetare și remunerația;
- informații din care să reiasă dacă cercetarea sponsorizată de emitent este făcută publică;
- informații din care să reiasă dacă cercetarea sponsorizată de emitent și realizată în conformitate cu codul de conduită al UE este desemnată în mod corespunzător ca atare.

2. CONSULTĂRI ÎNAINTEA ADOPTĂRII ACTULUI

ESMA a efectuat o consultare publică cu privire la conținutul unui cod de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent⁵, ținând seama de codurile de conduită naționale existente pentru cercetarea sponsorizată de emitent. ESMA nu a identificat decât un singur cod de conduită existent, elaborat în Franța sub denumirea de „Carta bunelor practici privind cercetarea sponsorizată”.

Consultarea s-a desfășurat în perioada 18 decembrie 2024-18 martie 2025. ESMA a primit în total 30 de răspunsuri. La 22 octombrie 2025, ESMA a prezentat Comisiei raportul său final privind standardele tehnice de reglementare pentru instituirea unui cod de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent⁶. ESMA a efectuat și o analiză cost-beneficiu, care a fost inclusă în raportul final împreună cu rezultatul activităților de consultare.

(3) ELEMENTELE JURIDICE ALE ACTULUI DELEGAT

- Articolul 1 introduce noi definiții pentru termenii „cercetare sponsorizată de emitent”, „analist de cercetare” și „furnizor de cercetare”.
- Articolul 2:
 - (i) stabilește obligația unei firme de investiții de a obține informații care să-i permită să evalueze dacă cercetarea care poartă mențiunea de cercetare sponsorizată de emitent respectă codul de conduită al UE prevăzut în anexa la prezentul regulament;
 - (ii) interzice firmelor de investiții să distribuie cercetări care poartă mențiunea de cercetare sponsorizată de emitent dacă nu obțin informațiile necesare pentru a

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](#)

evalua conformitatea acesteia cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent;

(iii) precizează modul în care firmele de investiții pot evalua conformitatea cercetării sponsorizate de emitent cu codul de conduită al UE atunci când apelează la un terț.

- Articolul 3 prevede data intrării în vigoare a prezentului regulament și data de la care acesta începe să se aplice.

REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI

din 21.5.2026

de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare pentru instituirea unui cod de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent

(Text cu relevanță pentru SEE)

COMISIA EUROPEANĂ,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene,

având în vedere Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE⁷, în special articolul 24 alineatul (3c),

întrucât:

- (1) Pentru a asigura recunoașterea mențiunii „cercetare sponsorizată de emitent” și fiabilitatea acestei cercetări, codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent introduce o definiție armonizată a cercetării sponsorizate de emitent, care limitează utilizarea mențiunii respective la cercetarea în domeniul investițiilor care este plătită integral sau parțial de întreprinderea vizată de cercetarea respectivă și este conformă cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent. Definiția exclude comentariile de tranzacționare și alte servicii personalizate de consultanță comercială legate în mod intrinsec de executarea unei tranzacții cu instrumente financiare, deoarece acestea nu constituie o recomandare de investiții în sensul definiției „recomandărilor de investiții” de la articolul 3 punctul 35 din Regulamentul (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului⁸.
- (2) Pentru ca cercetarea sponsorizată de emitent să prezinte o recomandare independentă, obiectivă și fiabilă cu privire la valoarea sau prețul instrumentelor financiare, firmele de investiții care utilizează cercetarea sponsorizată de emitent sau care o furnizează clienților lor ar trebui să se asigure că această cercetare este realizată în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent. Procedând astfel, firmele de investiții ar trebui să evalueze dacă gestionarea conflictelor de interese dintre emitentul care plătește pentru cercetare și furnizorul cercetării sponsorizate de emitent este eficace și dacă aceste conflicte nu au efecte negative asupra intereselor investitorilor. În special, firmele de investiții ar trebui să verifice dacă furnizorul de cercetare sponsorizată de emitent dispune de o politică privind conflictele de interese care să îi permită să identifice, să prevină, să gestioneze și să declare în mod eficace conflictele de interese.

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

⁸ Regulamentul (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 aprilie 2014 privind abuzul de piață (regulamentul privind abuzul de piață) și de abrogare a Directivei 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului și a Directivelor 2003/124/CE, 2003/125/CE și 2004/72/CE ale Comisiei (JO L 173, 12.6.2014, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>)

- (3) Încrederea în calitatea și obiectivitatea cercetării sponsorizate de emitent este esențială pentru a revitaliza includerea în cercetare a întreprinderilor, în special a întreprinderilor mici și mijlocii (IMM-uri). Pentru ca investitorii să poată căpăta încredere în cercetarea sponsorizată de emitent și desemnată în mod corespunzător, firmele de investiții nu ar trebui să utilizeze sau să distribuie clienților lor cercetări sponsorizate de emitent dacă nu pot evalua calitatea acestora. Firmele de investiții ar trebui să verifice dacă furnizorul cercetării sponsorizate de emitent dispune de mecanisme organizatorice adecvate, echivalente cu cele prevăzute pentru cercetare în Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei⁹. Pentru a evita ca faptul că cercetarea este sponsorizată să aibă un impact negativ asupra calității acesteia, relația dintre analistul de cercetare, furnizorul cercetării și emitent ar trebui să fie clar specificată și prezentată în mod transparent utilizatorilor cercetării.
- (4) Pentru a oferi flexibilitate în ceea ce privește modul în care firmele de investiții evaluează cercetarea sponsorizată de emitent, firmele de investiții se pot baza pe un aviz emis de o parte terță independentă, inclusiv de un auditor extern, cu privire la conformitatea cercetării sponsorizate de emitent cu codul de conduită al UE. Pentru a simplifica procesul de asigurare a conformității, firmele de investiții pot ține seama de statutul reglementat al furnizorului de cercetare sponsorizată de emitent în cazul în care acesta este o firmă de investiții autorizată în conformitate cu Directiva 2014/65/UE care respectă prezentul regulament atunci când elaborează cercetarea sponsorizată de emitent. În toate cazurile, firmele de investiții rămân răspunzătoare de asigurarea îndeplinirii obligațiilor care le revin în temeiul articolului 24 alineatele (3a), (3b) și (3e) din Directiva 2014/65/UE.
- (5) Pentru a spori numărul IMM-urilor incluse în cercetare, furnizorul de cercetare ar trebui să pună la dispoziția tuturor investitorilor cercetarea sponsorizată de emitent și orice actualizare efectuată în urma unui eveniment semnificativ care are impact asupra emitentului, în cazul în care emitentul plătește integral pentru cercetare. Cercetarea care este plătită parțial de emitent poate fi rezervată, fie pe o perioadă nedeterminată, fie pe o perioadă convenită prin contract între furnizorul cercetării sponsorizate de emitent și emitent, investitorilor care au contribuit la plata pentru cercetarea respectivă.
- (6) Pentru a se asigura integritatea piețelor financiare din UE și pentru a consolida protecția investitorilor și încrederea în aceste piețe, ar trebui să se precizeze că cercetarea sponsorizată de emitent conține recomandări de investiții, astfel cum sunt definite la articolul 3 punctul (35) din Regulamentul (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului¹⁰. Prin urmare, cercetarea ar trebui să respecte cerințele privind recomandările de investiții prevăzute în regulamentul respectiv și în Regulamentul delegat (UE) 2016/958 al Comisiei¹¹. În particular,

⁹ Regulamentul delegat (UE) 2017/565 al Comisiei din 25 aprilie 2016 de completare a Directivei 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice și condițiile de funcționare aplicabile firmelor de investiții și termenii definiți în sensul directivei menționate (JO L 87, 31.3.2017, p. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj).

¹⁰ Regulamentul (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 aprilie 2014 privind abuzul de piață (regulamentul privind abuzul de piață) și de abrogare a Directivei 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului și a Directivelor 2003/124/CE, 2003/125/CE și 2004/72/CE ale Comisiei (JO L 173, 12.6.2014, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

¹¹ Regulamentul delegat (UE) 2016/958 al Comisiei din 9 martie 2016 de completare a Regulamentului (UE) nr. 596/2014 al Parlamentului European și al Consiliului cu privire la standardele tehnice de reglementare care stabilesc modalitățile tehnice pentru prezentarea în mod obiectiv a recomandărilor de investiții sau a altor informații prin care se recomandă sau se sugerează o strategie de investiții și pentru divulgarea anumitor interese sau pentru a

obligația persoanelor care elaborează sau difuzează recomandări de investiții de a prezenta recomandările în mod obiectiv și de a declara conflictele de interese în ceea ce privește instrumentele financiare la care se referă recomandarea ar trebui să se aplice și în contextul cercetării sponsorizate de emitent, în conformitate cu articolul 20 din Regulamentul (UE) nr. 596/2014.

- (7) Prezentul regulament se bazează pe proiectele de standarde tehnice de reglementare prezentate Comisiei de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA). În conformitate cu mandatul său, ESMA a luat în considerare conținutul și parametrii codului de conduită francez pentru cercetarea sponsorizată de emitent, care a fost identificat de ESMA ca fiind singurul cod de conduită aprobat și respectat pe scară largă, la nivel național.
- (8) ESMA a efectuat consultări publice deschise cu privire la proiectul de standarde tehnice de reglementare pe care se bazează prezentul regulament, a analizat costurile și beneficiile potențiale aferente și a solicitat avizul Grupului părților interesate din domeniul valorilor mobiliare și piețelor înființat prin articolul 37 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010¹²,

ADOPTĂ PREZENTUL REGULAMENT:

Articolul 1

Definiții

În sensul prezentului regulament, se aplică următoarele definiții:

- (1) „cercetare sponsorizată de emitent” înseamnă cercetări plătite, integral sau parțial, de un emitent și realizate în conformitate cu codul de conduită al UE instituit prin prezentul regulament, astfel cum se menționează la articolul 24 alineatul (3b) din Directiva 2014/65/UE;
- (2) „analist de cercetare” înseamnă o persoană care produce conținutul cercetării sponsorizate de emitent;
- (3) „furnizor de cercetare” înseamnă o entitate care realizează cercetări sponsorizate de emitent.

Articolul 2

Evaluarea conformității cercetării sponsorizate de emitent cu codul de conduită al UE

1. Firmele de investiții obțin de la furnizorii de cercetare toate informațiile necesare pentru a evalua dacă cercetarea care poartă mențiunea „cercetare sponsorizată de emitent” este realizată în conformitate cu codul de conduită al UE prevăzut în anexă.
2. În cazul în care o firmă de investiții nu dispune de informații suficiente pentru a se asigura că cercetarea care poartă mențiunea „cercetare sponsorizată de emitent” este realizată în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent, firma de investiții respectivă nu distribuie cercetarea clienților sau clienților potențiali desemnând-o drept „cercetare sponsorizată de emitent”.

indica existența unor conflicte de interese (JO L 160, 17.6.2016, p. 15, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj).

¹² Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei (JO L 331, 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

3. Pentru a se asigura că cercetarea sponsorizată de emitent este realizată în conformitate cu codul de conduită al UE pentru cercetarea sponsorizată de emitent, o firmă de investiții poate lua în considerare:
- (a) evaluarea și avizul oricărei părți terțe independente desemnate de furnizorul de cercetare sau
 - (b) în cazul în care furnizorul de cercetare este o firmă de investiții care produce cercetări sponsorizate de emitent, faptul că firma de investiții este o entitate reglementată care face obiectul prezentului regulament.

În toate cazurile, firma de investiții rămâne răspunzătoare de îndeplinirea obligațiilor care îi revin în temeiul articolului 24 alineatele (3a), (3b) și (3e) din Directiva 2014/65/UE.

Articolul 3

Intrare în vigoare

Prezentul regulament intră în vigoare în a treia zi de la data publicării în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

Prezentul regulament este obligatoriu în toate elementele sale și se aplică direct în toate statele membre.

Adoptat la Bruxelles, 21.5.2026

Pentru Comisie
Președinta
Ursula VON DER LEYEN