

Bryssel den 26 maj 2026  
(OR. en)

9701/26

EF 160  
ECOFIN 674

## FÖLJENOT

---

från: Europeiska kommissionens generalsekreterare, undertecknat av  
Martine DEPREZ, direktör

till: Thérèse BLANCHET, generalsekreterare för Europeiska unionens råd

---

Komm. dok. nr: C(2026) 3226 final

---

Ärende: KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../...  
av den 21.5.2026  
om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv  
2014/65/EU vad gäller tekniska standarder för tillsyn för fastställandet  
av en EU-uppförandekod för emittentsponsrad analys

---

För delegationerna bifogas dokument – C(2026) 3226 final.

---

Bilaga: C(2026) 3226 final



EUROPEISKA  
KOMMISSIONEN

Bryssel den 21.5.2026  
C(2026) 3226 final

**KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../...**

**av den 21.5.2026**

**om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller tekniska standarder för tillsyn för fastställandet av en EU-uppförandekod för emittentsponsrad analys**

(Text av betydelse för EES)

## MOTIVERING

### 1. BAKGRUND TILL DEN DELEGERADE AKTEN

Investeringsanalys är avgörande för att ge investerare insyn i företag, särskilt i mindre företag, så att de kan fatta välgrundade investeringsbeslut. Hittills har investeringsanalysen av företag, inbegripet små och medelstora företag, inte haft någon större täckning i EU. Investeringsanalys har fortsatt att tillämpas alltmer sällan i EU, trots ändringar av direktiv 2014/65/EU<sup>1</sup> (*Mifid II*) som infördes genom direktiv (EU) 2021/338<sup>2</sup> (*återhämtningspaketet för kapitalmarknaderna*) i syfte att uppmuntra mer analys av små och medelstora företag. Av denna anledning ändrades Mifid II genom direktiv (EU) 2024/2811<sup>3</sup> (som ingår i lagstiftningspaketet om börsnotering) för att ytterligare uppmuntra användningen av analys genom att i) erbjuda mer flexibilitet i fråga om hur värdepappersföretag kan betala för investeringsanalys och utförandetjänster och ii) främja framtagandet av emittentsponsrad investeringsanalys (dvs. investeringsanalys som betalas av företag) av hög kvalitet. Emittentsponsrad investeringsanalys har hittills inte ökat i omfattning i EU på grund av att den inte har betraktats som tillräckligt objektiv. Det beror på risken för att intressekonflikter mellan företag som omfattas av analysen och tillhandahållare av sådan analys inte hanteras korrekt.

Direktiv (EU) 2024/2811 ger kommissionen befogenhet att anta tekniska standarder för tillsyn som utarbetats av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) om en EU-uppförandekod för emittentsponsrad analys<sup>4</sup>. Syftet med dessa tekniska standarder för tillsyn är att uppmuntra mer utbredd användning av emittentsponsrad analys av hög kvalitet och samtidigt hitta rätt balans mellan reglering och undanröjda hinder för emittenter.

Enligt de tekniska tillsynsstandarderna måste värdepappersföretag först bedöma om den emittentsponsrade analysen är framtagen i överensstämmelse med EU:s uppföranderegler (EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys) innan de använder sig av analysen eller distribuerar den till kunder. De tekniska tillsynsstandarderna säkerställer även att märkningen *emittentsponsrad analys* endast används när det gäller investeringsanalys som betalas av det företag som berörs av analysen i fråga och som tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys.

I de tekniska tillsynsstandarderna specificeras den information som värdepappersföretag bör inhämta när de använder sig av emittentsponsrad analys eller tillhandahåller den till sina kunder, så att de kan bedöma sådana analyser. Denna information och bedömning måste i synnerhet omfatta följande:

---

<sup>1</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (omarbetning) (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

<sup>2</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/338 av den 16 februari 2021 om ändring av direktiv 2014/65/EU vad gäller informationskrav, produktstyrning och positionslimiter och direktiven 2013/36/EU och (EU) 2019/878 vad gäller deras tillämpning på värdepappersföretag, för att stödja återhämtningen efter covid-19-krisen (EUT L 68, 26.2.2021, s. 14, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2021/338/oj>).

<sup>3</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811 av den 23 oktober 2024 om ändring av direktiv 2014/65/EU för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och ge små och medelstora företag enklare tillgång till kapital och om upphävande av direktiv 2001/34/EG (EUT 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/esma35-335435667-5921-consultation-paper-on-rtis-on-code-of-conduct-for-issuer-sponsored-research).

- Organisatoriska åtgärder och arrangemang som införts av tillhandahållare av emittentsponsrad analys för att säkerställa att intressekonflikter hanteras korrekt och att den emittentsponsrade analysen tas fram på ett tillräckligt oberoende och objektivt sätt, i enlighet med de regler som är tillämpliga på analys som inte är emittentsponsrad.
- Information om huruvida den emittentsponsrade analysen betalas helt eller delvis av emittenten och den procentandel av tillhandahållarens intäkter som analysen genererar.
- Information om förhållandet mellan emittenten och tillhandahållaren av emittentsponsrad analys, och dess varaktighet, inbegripet uppsägningsvillkor och ersättning.
- Information om huruvida den emittentsponsrade analysen offentliggörs.
- Information om huruvida emittentsponsrad analys som tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod korrekt märks som sådan.

## 2. SAMRÅD SOM FÖREGÅTT ANTAGANDET AV AKTEN

Esma har genomfört ett offentligt samråd om innehållet i en EU-uppförandekod för emittentsponsrad analys<sup>5</sup>, med beaktande av eventuella befintliga nationella uppförandekoder för emittentsponsrad analys. I detta sammanhang identifierade Esma en enda befintlig uppförandekod som tagits fram i Frankrike: stadga om god praxis för sponsrad analys.

Samrådet pågick från den 18 december 2024 till den 18 mars 2025. Esma mottog sammanlagt 30 svar. Den 22 oktober 2025 överlämnade Esma sin slutrapport om tekniska standarder för tillsyn för fastställandet av en EU-uppförandekod för emittentsponsrad analys<sup>6</sup> till kommissionen. Esma har också genomfört en analys av kostnader och fördelar som togs med i slutrapporten tillsammans med resultatet av samrådet.

## 3. DEN DELEGERADE AKTENS RÄTTSLIGA ASPEKTER

- Genom artikel 1 införs nya definitioner av *emittentsponsrad analys*, *analytiker* och *tillhandahållare av analyser*.
- Artikel 2
  - i) fastställer värdepappersföretags skyldighet att inhämta information för att bedöma om analys som är märkt som emittentsponsrad analys överensstämmer med EU:s uppförandekod som återfinns i bilagan till denna förordning,
  - ii) förbjuder värdepappersföretag att distribuera analys som är märkt som emittentsponsrad analys om de inte inhämtar den information som är nödvändig för att bedöma om analysen överensstämmer med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys,
  - iii) specificerar hur värdepappersföretag kan bedöma emittentsponsrade analysers överensstämmelse med EU:s uppförandekod när de anlitar en tredje part.
- Artikel 3 anger när denna förordning träder i kraft och när den börjar tillämpas.

<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.](#)

# KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../...

av den 21.5.2026

## om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller tekniska standarder för tillsyn för fastställandet av en EU-uppförandekod för emittentsponsrad analys

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA KOMMISSIONEN HAR ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU<sup>7</sup>, särskilt artikel 24.3c, och

av följande skäl:

- (1) I syfte att säkerställa att märkningen av emittentsponsrad analys erkänns och att den emittentsponsrade analysen blir tillförlitlig införs genom EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys en harmoniserad definition av emittentsponsrad analys, vilket begränsar användningen av denna märkning till den investeringsanalys som det berörda företaget helt eller delvis har betalat för och som överensstämmer med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys. Definitionen omfattar inte handelskommentarer eller andra skräddarsydda handelsrådgivningstjänster som är oupplösligt knutna till utförandet av en transaktion i finansiella instrument, eftersom de inte utgör investeringsrekommendationer enligt definitionen i artikel 3.35 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014<sup>8</sup>.
- (2) I syfte att säkerställa att emittentsponsrad analys ger en oberoende, objektiv och tillförlitlig rekommendation om värdet eller priset på finansiella instrument bör värdepappersföretag som använder sig av emittentsponsrad analys eller tillhandahåller den till sina kunder säkerställa att denna analys tas fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys. I samband med detta bör de bedöma huruvida intressekonflikter mellan den emittent som betalar för analysen och tillhandahållaren av den emittentsponsrade analysen hanteras effektivt och inte inverkar negativt på investerarens intressen. Värdepappersföretag bör i synnerhet kontrollera huruvida tillhandahållaren av emittentsponsrad analys har en policy för intressekonflikter som innebär att den kan identifiera, förebygga, hantera och redovisa intressekonflikter på ett ändamålsenligt sätt.
- (3) Förtroende för den emittentsponsrade analysens kvalitet och objektivitet är avgörande för att företag, i synnerhet små och medelstora företag, ska bli föremål för analys i större utsträckning. I syfte att säkerställa att investerare får förtroende för

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

<sup>8</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG (EUT L 173, 12.6.2014, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

vederbörligen märkt emittentsponsrad analys bör värdepappersföretagen inte använda sig av eller distribuera emittentsponsrad analys till sina kunder om de inte kan bedöma analysens kvalitet. Värdepappersföretag bör kontrollera att tillhandahållaren av emittentsponsrad analys har inrättat lämpliga organisatoriska arrangemang som motsvarar dem som krävs för analys enligt kommissionens delegerade förordning 2017/565<sup>9</sup>. Förhållandet mellan analytikern, tillhandahållaren av analyser och emittenten bör tydligt anges och vara lätt att uppfatta för användare av analysen i syfte att förhindra att analyskvaliteten påverkas negativt av faktumet att den är sponsrad.

- (4) För att medge flexibilitet i fråga om hur värdepappersföretag bedömer emittentsponsrad analys får värdepappersföretagen även använda sig av yttranden från en oberoende tredje part, exempelvis en extern revisor, om huruvida den emittentsponsrade analysen har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod. Om tillhandahållaren av emittentsponsrad analys är ett värdepappersföretag som är auktoriserat i enlighet med direktiv 2014/65/EU och efterlever denna förordning när den tar fram den emittentsponsrade analysen får värdepappersföretagen, i syfte att förenkla efterlevnadsprocessen, ta hänsyn till tillhandahållarens reglerade ställning. Värdepappersföretagen är under alla omständigheter fortsatt ansvariga för att säkerställa att deras skyldigheter enligt artikel 24.3a, 24.3b och 24.3e i direktiv 2014/65/EU uppfylls.
- (5) I syfte att öka analystäckningen när det gäller små och medelstora företag bör tillhandahållaren, för alla investerare, tillgängliggöra den emittentsponsrade analysen och alla eventuella uppdateringar efter en väsentlig händelse som påverkar emittenten, om analysen helt betalas av emittenten. Analys som delvis betalas av emittenten kan reserveras för de investerare som bidrog till att betala för analysen i fråga, antingen under obegränsad tid eller under en period som avtalats mellan tillhandahållaren av emittentsponsrad analys och emittenten.
- (6) I syfte att säkerställa de finansiella marknadernas integritet i EU och stärka investerarskyddet och förtroendet för dessa marknader bör det specificeras att emittentsponsrad analys innehåller investeringsrekommendationer såsom dessa definieras i artikel 3.35 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014<sup>10</sup>. Analysen bör därför uppfylla kraven för investeringsrekommendationer i den förordningen och i kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/958<sup>11</sup>. I synnerhet bör skyldigheten för personer som tar fram eller sprider investeringsrekommendationer i fråga om att presentera rekommendationerna sakligt och ange intressekonflikter som berör de finansiella instrument som rekommendationerna behandlar även gälla för emittentsponsrad analys, i linje med artikel 20 i förordning (EU) nr 596/2014.

---

<sup>9</sup> Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet (EUT L 87, 31.3.2017, s. 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> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG (EUT L 173, 12.6.2014, s. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

<sup>11</sup> Kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter (EUT L 160, 17.6.2016, s. 15, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2016/958/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/958/oj)).

- (7) Denna förordning grundar sig på det förslag till tekniska tillsynsstandarder som Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) har överlämnat till kommissionen. Esma har i enlighet med sitt mandat beaktat innehållet och parametrarna i den franska uppförandekoden för emittentsponsrad analys som Esma identifierat som den enda uppförandekod på nationell nivå som har ett brett stöd och följs.
- (8) Esma har genomfört öppna offentliga samråd om det förslag till tekniska tillsynsstandarder som denna förordning baseras på. Esma har även analyserat möjliga relaterade kostnader och fördelar samt begärt råd från den intressentgrupp för värdepapper och marknader som inrättats i enlighet med artikel 37 i förordning (EU) nr 1095/2010<sup>12</sup>.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

### *Artikel 1* **Definitioner**

I denna förordning gäller följande definitioner:

- (1) *emittentsponsrad analys*: analys som helt eller delvis betalas av en emittent och tas fram i överensstämmelse med den EU-uppförandekod som fastställs genom denna förordning och som avses i artikel 24.3b i direktiv 2024/65/EU.
- (2) *analytiker*: en person som tar fram innehållet i emittentsponsrad analys.
- (3) *tillhandahållare av analyser*: en enhet som tar fram emittentsponsrad analys.

### *Artikel 2* **Bedömning av emittentsponsorade analysers överensstämmelse med EU:s uppförandekod**

1. Värdepappersföretag ska från tillhandahållare av analyser inhämta all information som krävs för att bedöma huruvida analys som är märkt som *emittentsponsrad analys* tas fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod som återfinns i bilagan.
2. Om ett värdepappersföretag inte har tillräcklig information för att säkerställa att den analys som är märkt som *emittentsponsrad analys* är framtagen i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys ska värdepappersföretaget inte distribuera analysen till kunder eller potentiella kunder märkt som *emittentsponsrad analys*.
3. I syfte att säkerställa att emittentsponsrad analys tas fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys kan värdepappersföretaget beakta
- (a) bedömningen och yttrandet från en oberoende tredje part som utsetts av tillhandahållaren av analyser, eller
- (b) om tillhandahållaren av analyser är ett värdepappersföretag som tar fram emittentsponsrad analys, faktumet att värdepappersföretaget är en reglerad enhet som omfattas av denna förordning.

---

<sup>12</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

Värdepappersföretaget ska under alla omständigheter fortsatt vara ansvarigt för att uppfylla sina skyldigheter enligt artikel 24.3a, 24.3b och 24.3e i direktiv 2014/65/EU.

*Artikel 3*

**Ikraftträdande**

Denna förordning träder i kraft den tredje dagen efter det att den har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater.

Utfärdad i Bryssel den 21.5.2026

*På kommissionens vägnar*

*Ordförande*

*Ursula VON DER LEYEN*