



UNIÓN EUROPEA

EL PARLAMENTO EUROPEO

EL CONSEJO

Bruselas, 25 de septiembre de 2024
(OR. en)

2022/0405(COD)

PE-CONS 39/24

EF 67
ECOFIN 195
DRS 27
COMPET 180
CODEC 509

ACTOS LEGISLATIVOS Y OTROS INSTRUMENTOS

Asunto:	DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para que los mercados de capitales públicos de la Unión ganen atractivo entre las sociedades, y para facilitar a las pequeñas y medianas empresas el acceso al capital, y por la que se deroga la Directiva 2001/34/CE
---------	--

DIRECTIVA (UE) 2024/...
DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

de ...

por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE
para que los mercados de capitales públicos de la Unión ganen atractivo entre las sociedades,
y para facilitar a las pequeñas y medianas empresas el acceso al capital,
y por la que se deroga la Directiva 2001/34/CE

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 50, su artículo 53, apartado 1, y su artículo 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los Parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo¹,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario²,

¹ DO C 184 de 25.5.2023, p. 103.

² Posición del Parlamento Europeo de 24 de abril de 2024 (pendiente de publicación en el Diario Oficial) y Decisión del Consejo de

Considerando lo siguiente:

- (1) La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo³ fue modificada por el Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴, que introdujo simplificaciones proporcionadas para mejorar el uso de los mercados de pymes en expansión y reducir los excesivos requisitos reglamentarios aplicables a los emisores que solicitan la admisión de valores en los mercados de pymes en expansión, preservando al mismo tiempo un nivel adecuado de protección de los inversores y de integridad del mercado. Sin embargo, para racionalizar el proceso de cotización y para que el tratamiento normativo de las sociedades sea más flexible y proporcional a su tamaño, son necesarias nuevas modificaciones de la Directiva 2014/65/UE.
- (2) La Directiva 2014/65/UE y la Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión⁵ establecen las condiciones en las que el suministro de informes de inversiones por parte de terceros a empresas de servicios de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares no debe considerarse un incentivo. Con el fin de fomentar los informes de inversiones en las sociedades de la Unión, en particular en las sociedades de pequeña y mediana capitalización, y aumentar la visibilidad de esas sociedades, así como las posibilidades de atraer inversores potenciales, es necesario introducir modificaciones en la Directiva 2014/65/UE.

³ Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

⁴ Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por el que se modifican la Directiva 2014/65/UE y los Reglamentos (UE) n.º 596/2014 y (UE) 2017/1129 en relación con el fomento del uso de los mercados de pymes en expansión (DO L 320 de 11.12.2019, p. 1).

⁵ Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión, de 7 de abril de 2016, por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios (DO L 87 de 31.3.2017, p. 500).

- (3) Las disposiciones relativas a la investigación que establece la Directiva 2014/65/UE obligan a las empresas de servicios de inversión a separar los pagos que reciban en concepto de comisiones de corretaje de la compensación percibida por proporcionar informes de inversiones (en lo sucesivo, «normas sobre separación de la investigación»), o a pagar los servicios de investigación de inversión con sus propios recursos, y a evaluar la calidad de la investigación que adquieran sobre la base de criterios de calidad sólidos y de la capacidad de dicha investigación de contribuir a la toma de mejores decisiones de inversión. En 2021, esas normas fueron modificadas por la Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo⁶ para permitir los pagos agrupados por servicios de ejecución e investigación para los emisores cuya capitalización bursátil durante el período de treinta y seis meses naturales anteriores a la realización de la investigación no haya sido superior a 1 000 000 000 EUR. Sin embargo, el decaimiento de los informes de inversiones no ha disminuido.
- (4) Con el fin de revitalizar el mercado de los informes de inversiones y garantizar una cobertura de investigación suficiente de las sociedades, en particular de las sociedades de pequeña y mediana capitalización, es necesario seguir ajustando las normas sobre separación de la investigación para ofrecer a las empresas de servicios de inversión más flexibilidad para organizar los pagos por los servicios de ejecución e investigación, limitando de este modo las situaciones en las que separar los pagos pueda resultar demasiado gravoso. En consecuencia, debe suprimirse el umbral de capitalización bursátil para las sociedades para las que es posible reagrupar los pagos por los servicios de ejecución e investigación, a fin de que las empresas de servicios de inversión puedan proceder de la manera que consideren más adecuada en lo que respecta a los pagos por los servicios de ejecución e investigación.

⁶ Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19 (DO L 68 de 26.2.2021, p. 14).

Sin embargo, hacerlo exige transparencia ante los clientes en cuanto a la elección del método de pago. Por consiguiente, las empresas de servicios de inversión deben informar a sus clientes de si aplican un método de pago separado o conjunto por la prestación de servicios de ejecución e investigación por terceros. La elección de una empresa de servicios de inversión de aplicar pagos separados o conjuntos por servicios de ejecución e investigación debe hacerse de conformidad con la política de la empresa de servicios de inversión. Esta política debe comunicarse a los clientes y debe indicar, en función del método de pago elegido por la empresa, el tipo de información sobre los costes atribuibles a la investigación por terceros. En caso de pagos conjuntos por servicios de ejecución e investigación, los clientes deben tener derecho a recibir, cuando lo soliciten y con periodicidad anual, información sobre los costes totales atribuibles a la investigación por terceros prestada a la empresa de servicios de inversión, si dicha empresa la conoce. La política de la empresa de servicios de inversión en materia de pagos separados o conjuntos también debe incluir información sobre las medidas para prevenir o gestionar los conflictos de intereses que surjan de la utilización de investigación por terceros, o de la entrega de esta a los clientes, mientras se prestan servicios de inversión a dichos clientes.

Independientemente del método de pago seleccionado, la empresa de servicios de inversión también debe realizar una evaluación de la calidad, la facilidad de uso y el valor de la investigación que utiliza, a fin de asegurarse de que dicha investigación contribuye a mejorar el proceso de toma de decisiones de inversión de los clientes de la empresa, cuando dicha investigación se les distribuya directamente o cuando la utilicen los servicios de gestión de carteras de la empresa. Los comentarios sobre las ventas y la negociación comprenden análisis de las condiciones del mercado, ideas sobre la negociación y la ejecución de negociaciones, herramientas de gestión de la ejecución de negociaciones y otros análisis a medida relacionados con la ejecución de una negociación en instrumentos financieros. Dichos comentarios sobre las ventas y la negociación son accesorios a la ejecución de operaciones en instrumentos financieros, ya que permiten a las empresas de servicios de inversión que ofrecen servicios de ejecución demostrar la calidad de la ejecución que logran para sus clientes. Por lo tanto, los comentarios sobre las ventas y la negociación no pueden separarse de los servicios de ejecución y no deben considerarse informes de inversiones.

- (5) Por sí sola, la adaptación de las normas sobre separación no bastará para revitalizar el mercado de los informes de inversiones y abordar la prolongada falta de cobertura de investigación de las sociedades de pequeña y mediana capitalización. Deben introducirse nuevas medidas para mejorar la cobertura de investigación de las sociedades de pequeña y mediana capitalización.

El establecimiento de medidas de organización que garanticen que la investigación patrocinada por el emisor se elabora de conformidad con un código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor debe aumentar la confianza en dicha investigación y su utilización. Dicho código de conducta de la UE debe establecerse sobre la base de las normas técnicas de regulación que ha de elaborar la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (AEVM) creada por el Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo⁷.

Otra medida para mejorar la cobertura de investigación de las sociedades de pequeña y mediana capitalización debe ser permitir que los emisores que pagan por la investigación patrocinada por el emisor hagan que dicha investigación sea más visible para el público, dando a los emisores la posibilidad de presentar dicha investigación al organismo de recopilación pertinente tal como se define en el artículo 2, punto 2, del Reglamento (UE) 2023/2859 del Parlamento Europeo y del Consejo⁸, siempre y cuando vaya acompañada de los metadatos necesarios. Estas medidas no deben impedir que los Estados miembros o la AEVM consideren y evalúen medidas adicionales basadas en iniciativas públicas o privadas, como la creación de mercados de investigación específicos, inspirándose en iniciativas exitosas puestas en marcha en los últimos años en varios centros financieros, para revitalizar la cobertura de investigación de las sociedades de pequeña y mediana capitalización y aumentar su visibilidad.

⁷ Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

⁸ Reglamento (UE) 2023/2859 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 2023, por el que se establece un punto de acceso único europeo que proporciona un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad (DO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

- (6) A fin de reforzar el reconocimiento de la investigación patrocinada por el emisor elaborada de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor y evitar que dicha investigación se confunda con otras formas de recomendación que no cumplen dicho código de conducta de la UE, solo debe autorizarse que se señalen como tales las investigaciones patrocinadas por el emisor elaboradas de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor. Las recomendaciones del tipo contemplado en el artículo 3, apartado 1, punto 35, del Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo⁹ que no cumplan las condiciones requeridas para la investigación patrocinada por el emisor deben tratarse como comunicaciones publicitarias a efectos de la Directiva 2014/65/UE e identificarse como tales.
- (7) A fin de velar por que la investigación patrocinada por el emisor, señalada como tal, se elabore de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor, las autoridades competentes deben disponer de competencias de supervisión para verificar que las empresas de servicios de inversión que elaboran o distribuyen dicha investigación cuentan con medidas de organización para garantizar esa conformidad. Cuando dichas empresas no cumplan el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor, las autoridades competentes deben estar facultadas para suspender la distribución de la investigación y para advertir al público de que, a pesar de su identificación, la investigación patrocinada por el emisor no se ha elaborado de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor. Esas competencias de supervisión deben entenderse sin perjuicio de las competencias generales de supervisión y de la potestad de adoptar sanciones.

⁹ Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (DO L 173 de 12.6.2014, p. 1).

- (8) La Directiva 2014/65/UE introdujo la categoría de mercados de pymes en expansión para aumentar la visibilidad y el perfil de los mercados especializados en la negociación de valores de pymes y para fomentar el desarrollo de normas reguladoras comunes en la Unión para los mercados especializados en pymes. Los mercados de pymes en expansión desempeñan una función clave a la hora de facilitar el acceso al capital a los emisores más pequeños, ya que satisfacen sus necesidades. Para fomentar el desarrollo de estos mercados especializados y limitar la carga organizativa para las empresas de servicios de inversión o los organismos rectores del mercado que gestionen sistemas multilaterales de negociación (SMN), es necesario permitir que el segmento de un SMN pueda solicitar convertirse en un mercado de pymes en expansión, siempre que dicho segmento esté claramente separado del resto del SMN.
- (9) A fin de reducir el riesgo de fragmentación de la liquidez de las acciones de pymes, teniendo en cuenta la menor liquidez de esos instrumentos, el artículo 33, apartado 7, de la Directiva 2014/65/UE exige que un instrumento financiero admitido a negociación en un mercado de pymes en expansión pueda también negociarse en otro mercado de pymes en expansión solo cuando el emisor del instrumento financiero haya sido informado y no haya formulado objeciones. Sin embargo, en la actualidad dicho artículo no prevé el requisito correspondiente de que el emisor no formule objeciones cuando el segundo centro de negociación sea un tipo de centro de negociación distinto de un mercado de pymes en expansión. En consecuencia, el requisito de no tener ninguna objeción de los emisores en relación con la admisión a negociación de sus instrumentos ya admitidos a negociación en un mercado de pymes en expansión debe ampliarse a cualquier otro centro de negociación, a fin de reducir aún más el riesgo de fragmentación de la liquidez de estos instrumentos. Si un instrumento financiero admitido a negociación en un mercado de pymes en expansión también se negocia en otro tipo de centro de negociación, el emisor debe cumplir cualquier obligación relativa al gobierno corporativo o a la divulgación de información inicial, continua o *ad hoc* en lo que respecta a ese otro centro de negociación.

- (10) La Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁰ establece normas relativas a la cotización en los mercados de la Unión. Dicha Directiva tiene por objeto coordinar las normas sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y sobre la información que ha de publicarse sobre dichos valores para ofrecer una protección equivalente a los inversores en el plano de la Unión. Dicha Directiva también establece las normas del marco regulador y de supervisión de los mercados primarios de la Unión. La Directiva 2001/34/CE se ha modificado de manera considerable en varias ocasiones. Las Directivas 2003/71/CE¹¹ y 2004/109/CE¹² del Parlamento Europeo y del Consejo han sustituido la mayoría de las disposiciones que armonizan las condiciones de suministro de información relativa a las solicitudes de admisión de valores negociables a cotización oficial y la información sobre valores admitidos a negociación, por lo que gran parte de la Directiva 2001/34/CE resulta superflua. A la luz de esos cambios, y del hecho de que la Directiva 2001/34/CE, una directiva de armonización mínima, otorga a los Estados miembros un margen bastante amplio para apartarse de las normas establecidas en ella, debe derogarse la Directiva 2001/34/CE para lograr un código normativo único de la Unión.

¹⁰ Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores (DO L 184 de 6.7.2001, p. 1).

¹¹ Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

¹² Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 390 de 31.12.2004, p. 38).

- (11) La Directiva 2014/65/UE, al igual que la Directiva 2001/34/CE, regula los mercados de instrumentos financieros y refuerza la protección de los inversores en la Unión. La Directiva 2014/65/UE también establece normas sobre la admisión a negociación de instrumentos financieros. Ampliar el ámbito de aplicación de la Directiva 2014/65/UE para incluir disposiciones específicas de la Directiva 2001/34/CE garantizará el mantenimiento de todas las disposiciones pertinentes de la Directiva 2001/34/CE. Varias disposiciones de la Directiva 2001/34/CE, incluidos los requisitos relativos al capital flotante y la capitalización bursátil, que siguen vigentes y cuyo cumplimiento controlan las autoridades competentes, se consideran normas importantes a la hora de solicitar la admisión a negociación de acciones en mercados regulados de la Unión por parte de los participantes en el mercado. Por consiguiente, es necesario trasladar esas normas a la Directiva 2014/65/UE para determinar, en una nueva disposición de dicha Directiva, las condiciones mínimas específicas para la admisión a negociación de acciones en mercados regulados. La aplicación de esa nueva disposición debe completar las disposiciones generales sobre la admisión a negociación de instrumentos financieros establecidas en la Directiva 2014/65/UE.

- (12) Se considera que el nivel mínimo de capital flotante del 25 % que exige la Directiva 2001/34/CE es excesivo y ha dejado de ser adecuado. Para permitir una mayor flexibilidad a los emisores y mejorar la competitividad de los mercados de capitales de la Unión, el requisito de capital flotante mínimo debe reducirse al 10 %, que es un umbral que garantiza un nivel suficiente de liquidez en el mercado. No obstante, para una mayor consideración de las características y el volumen de las emisiones de acciones, los Estados miembros deben poder permitir formas alternativas de medir si se ha distribuido al público un número suficiente de acciones. En el momento de la admisión a negociación, debe evaluarse el cumplimiento del umbral del 10 %, o de los requisitos alternativos previstos en el plano nacional para garantizar un nivel mínimo de capital flotante. El requisito de capital flotante establecido en la Directiva 2001/34/CE de que se realice una difusión suficiente de las acciones entre el público de uno o varios Estados miembros no debe mantenerse, ya que la Directiva 2014/65/UE no prevé tal restricción geográfica para los instrumentos financieros admitidos a negociación.

Determinados requisitos establecidos en la Directiva 2001/34/CE ya se exigen en disposiciones establecidas en otros actos legislativos vigentes de la Unión o han quedado obsoletos. Por consiguiente, dichos requisitos no deben trasladarse a la Directiva 2014/65/UE. Por ejemplo, el requisito de que una sociedad publique o presente sus cuentas anuales relativas a un período de tiempo específico ya está incluido en el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo¹³. Del mismo modo, la Directiva 2014/65/UE ya establece disposiciones para designar a las autoridades competentes. Además, el requisito del importe mínimo del préstamo para las obligaciones ya no refleja las prácticas del mercado. Por consiguiente, dichas disposiciones no deben trasladarse a la Directiva 2014/65/UE.

¹³ Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (DO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

- (13) El concepto de admisión de valores negociables a cotización oficial en una bolsa de valores establecido en la Directiva 2001/34/CE ya no es el imperante, habida cuenta de la evolución del mercado, puesto que la Directiva 2014/65/UE ya prevé el concepto de «admisión de instrumentos financieros a negociación en un mercado regulado». Si bien los conceptos de «admisión a cotización oficial» y «admisión a negociación en un mercado regulado» se utilizan indistintamente en algunos Estados miembros, en otros Estados miembros el concepto de «admisión a cotización oficial» sigue desempeñando un papel importante junto con el concepto de «admisión a negociación en un mercado regulado», en particular porque ofrece una alternativa a aquellos emisores de valores, especialmente de obligaciones, que buscan una mayor visibilidad pero para los que la admisión a negociación no es una opción pertinente o viable. La derogación de la Directiva 2001/34/CE no debe afectar a la validez y continuación de los regímenes de admisión a cotización oficial en una bolsa de valores en los Estados miembros que deseen continuar aplicando dichos regímenes. En cualquier caso, los Estados miembros deben conservar la capacidad de establecer y regular tales regímenes en virtud de la legislación nacional¹⁴.

¹⁴ Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (Directiva sobre abuso de mercado) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 179).

- (14) A fin de aumentar la visibilidad de las sociedades cotizadas, en particular las sociedades de pequeña y mediana capitalización, y adaptar las condiciones de cotización para mejorar los requisitos aplicables a los emisores, deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar actos con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea por lo que respecta a la modificación de la Directiva 2014/65/UE. Para que sea eficaz y fomente la competencia, la adopción de las normas de cotización en la Unión también debe reflejar las prácticas del mercado. Reviste especial importancia que la Comisión lleve a cabo las consultas oportunas durante la fase preparatoria, en particular con expertos, y que esas consultas se realicen de conformidad con los principios establecidos en el Acuerdo interinstitucional de 13 de abril de 2016 sobre la mejora de la legislación¹⁵. En particular, a fin de garantizar una participación equitativa en la preparación de los actos delegados, el Parlamento Europeo y el Consejo reciben toda la documentación al mismo tiempo que los expertos de los Estados miembros, y sus expertos tienen acceso sistemáticamente a las reuniones de los grupos de expertos de la Comisión que se ocupen de la preparación de actos delegados.
- (15) Dado que los objetivos de la presente Directiva, a saber, facilitar el acceso de las sociedades de pequeña y mediana capitalización a los mercados de capitales y mejorar la coherencia de las normas de cotización de la Unión, no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a las mejoras y los efectos que se persiguen, pueden lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.

¹⁵ DO L 123 de 12.5.2016, p. 1.

(16) Por lo tanto, procede modificar la Directiva 2014/65/UE en consecuencia.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Artículo 1
Modificaciones de la Directiva 2014/65/UE

La Directiva 2014/65/UE se modifica como sigue:

- 1) En el artículo 4, apartado 1, el punto 12 se sustituye por el texto siguiente:

«12) “mercado de PYME en expansión”: un SMN, o un segmento de un SMN, registrado como mercado de PYME en expansión de conformidad con el artículo 33;».
- 2) El artículo 24 se modifica como sigue:
 - a) se insertan los apartados siguientes:

«3 *bis*. La investigación elaborada por empresas de servicios de inversión o por terceros, y utilizada por empresas de servicios de inversión, sus clientes o posibles clientes, o distribuida a estos, será imparcial, clara y no engañosa. La investigación será claramente identificable como tal o en términos similares, siempre que se cumplan todas las condiciones aplicables a la investigación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión*.
 - 3 *ter*. Las empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o servicios auxiliares se asegurarán de que la investigación que distribuyan a los clientes o posibles clientes pagada, total o parcialmente, por un emisor se señale como “investigación patrocinada por el emisor” únicamente si se elabora de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor a que se refiere el apartado 3 *quater*.

3 *quater*. La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para establecer un código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor. Dicho código de conducta establecerá normas de independencia y objetividad y especificará los procedimientos y las medidas para la identificación, prevención y publicación efectivas de conflictos de intereses.

Al elaborar las normas técnicas de regulación del código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor, la AEVM tendrá en cuenta el contenido y los parámetros de los códigos de conducta para la investigación patrocinada por el emisor que se hayan establecido en el plano nacional antes de la fecha de aplicación de las normas técnicas de regulación, especialmente cuando dichos códigos hayan recibido un amplio respaldo y adhesión.

La AEVM también tendrá en cuenta, cuando proceda, las obligaciones y normas pertinentes en materia de recomendaciones de inversión establecidas en el artículo 20 del Reglamento (UE) n.º 596/2014.

La AEVM presentará a la Comisión esos proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el ... [*doce meses a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa*].

Se delegan en la Comisión los poderes para completar la presente Directiva mediante la adopción de las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero del presente apartado de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1095/2010.

El código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor se pondrá a disposición del público en el sitio web de la AEVM.

Al menos cada cinco años a partir de la adopción de las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero del presente apartado, la AEVM evaluará si es necesario modificar el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor, en cuyo caso presentará a la Comisión proyectos de normas técnicas de regulación.

Los Estados miembros dispondrán que aquellas empresas de servicios de inversión que elaboren o distribuyan investigaciones patrocinadas por el emisor cuenten con medidas de organización para garantizar que la investigación se elabore de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor y que cumpla lo dispuesto en los apartados 3 *bis*, 3 *ter* y 3 *sexies*.

3 *quinquies*. Los Estados miembros velarán por que cualquier emisor pueda presentar su investigación patrocinada por el emisor, a que se refiere el apartado 3 *ter* del presente artículo, al organismo de recopilación pertinente tal como se define en el artículo 2, punto 2, del Reglamento (UE) 2023/2859 del Parlamento Europeo y del Consejo**.

Cuando presente dicha investigación al organismo de recopilación, el emisor se asegurará de que vaya acompañada de metadatos que especifiquen que la información cumple el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor. Dicha investigación no tendrá la consideración de información regulada en el sentido de la Directiva 2004/109/CE ni de informes de inversiones en el sentido de la presente Directiva y, por lo tanto, no se someterá al mismo nivel de control reglamentario que la información regulada o los informes de inversiones.

3 *sexies*. La investigación señalada como “investigación patrocinada por el emisor” indicará en su primera página de forma clara y destacada que se ha elaborado de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor. Cualquier otro material de investigación pagado total o parcialmente por el emisor, pero que no se haya elaborado de conformidad con dicho código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor se señalará como una comunicación publicitaria.

-
- * Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (DO L 87 de 31.3.2017, p. 1).
- ** Reglamento (UE) 2023/2859 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de diciembre de 2023, por el que se establece un punto de acceso único europeo que proporciona un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad (DO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).»;

b) el apartado 9 *bis* se modifica como sigue:

i) el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«Se considerará que la prestación de servicios de investigación por terceros a una empresa de servicios de inversión que preste servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares a clientes cumple las obligaciones previstas en el apartado 1 si:

- a) se ha celebrado un acuerdo entre la empresa de servicios de inversión y el tercero proveedor de servicios de ejecución e investigación en el que se establece un método de remuneración, incluida la manera en que el coste total de la investigación generalmente se tiene en cuenta cuando se establecen los gastos totales por servicios de inversión;
- b) la empresa de servicios de inversión informa a sus clientes de si ha elegido pagar los servicios de ejecución e investigación conjuntamente o por separado y pone a disposición de dichos clientes su política en materia de pagos por servicios de ejecución e investigación, incluido el tipo de información que puede proporcionarse dependiendo de la elección del método de pago por parte de la empresa y, cuando proceda, la manera en que la empresa de servicios de inversión previene o gestiona los conflictos de intereses de conformidad con el artículo 23 cuando aplica un método de pago conjunto por los servicios de ejecución e investigación;

- c) la empresa de servicios de inversión evalúa anualmente la calidad, la facilidad de utilización y el valor de la investigación utilizada, así como la capacidad de la investigación utilizada de contribuir a la toma de mejores decisiones de inversión; la AEVM podrá elaborar directrices para las empresas de servicios de inversión a efectos de la realización de esas evaluaciones;
- d) cuando la empresa de servicios de inversión elija pagar por separado por servicios de ejecución e investigación por terceros, la prestación de servicios de investigación por terceros a la empresa de servicios de inversión se recibe a cambio de uno de los siguientes elementos:
 - i) pagos directos por parte de la empresa de servicios de inversión con cargo a sus recursos propios,
 - ii) pagos derivados de una cuenta de pago de investigación independiente controlada por la empresa de servicios de inversión.»
- ii) se añaden los párrafos siguientes:

«A los efectos del presente artículo, no tendrán la consideración de investigación los comentarios sobre la negociación ni otros servicios de análisis a medida intrínsecamente vinculados a la ejecución de una negociación en instrumentos financieros.

Cuando una empresa de servicios de inversión reciba investigación de un proveedor de servicios de investigación que no se dedique a servicios de ejecución y no forme parte de un grupo de servicios financieros que incluya a una empresa de servicios de inversión que ofrezca servicios de ejecución o corretaje, se considerará que la prestación de esos servicios de investigación a la empresa de servicios de inversión cumple las obligaciones establecidas en el apartado 1. En tales casos, la empresa de servicios de inversión deberá cumplir el requisito establecido en el párrafo primero, letra c), del presente apartado.

Cuando tengan conocimiento de ello, las empresas de servicios de inversión llevarán un registro de los costes totales atribuibles a la investigación por terceros que se les haya prestado. Previa solicitud, esa información se pondrá a disposición de los clientes de la empresa de servicios de inversión con periodicidad anual.

A más tardar el ... [*cuatro años a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa*], la AEVM elaborará un informe con una evaluación exhaustiva de la evolución del mercado en relación con la investigación en el sentido del presente artículo. Dicha evaluación incluirá, como mínimo, la cobertura de investigación de las empresas cotizadas, la evolución de los costes y la calidad de dicha investigación, el impacto de los pagos conjuntos en la calidad de la ejecución, la proporción de pagos por separado y conjuntos efectuados por las empresas de servicios de inversión a terceros proveedores por servicios de ejecución e investigación, y el nivel de satisfacción de la demanda de investigación por parte de inversores y otros compradores.

Sobre la base de dicho informe, la Comisión podrá presentar, en su caso, al Parlamento Europeo y al Consejo una propuesta legislativa relativa a modificaciones de las normas establecidas en la presente Directiva en materia de investigación.».

3) El artículo 33 se modifica como sigue:

a) los apartados 1 y 2 se sustituyen por el texto siguiente:

- «1. Los Estados miembros dispondrán que los gestores de un SMN puedan solicitar a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen el registro del SMN, o de un segmento del SMN, como mercado de PYME en expansión.
2. Los Estados miembros dispondrán que la autoridad competente del Estado miembro de origen pueda registrar el SMN, o un segmento del SMN, como un mercado de PYME en expansión si la autoridad competente recibe la solicitud a que se refiere el apartado 1 y considera que se cumplen las condiciones establecidas en el apartado 3 en relación con el SMN o de que se cumplen las condiciones establecidas en el apartado 3 *bis* en relación con un segmento del SMN.»;

b) se inserta el apartado siguiente:

«3 *bis*. Los Estados miembros garantizarán que el segmento pertinente del SMN esté sujeto a normas, sistemas y procedimientos efectivos que aseguren el cumplimiento de las condiciones establecidas en el apartado 3, así como todas las condiciones siguientes:

- a) que el segmento del SMN registrado como “mercado de PYME en expansión” esté claramente separado de los demás segmentos del mercado gestionados por la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione el SMN, que, entre otras cosas, cuente con un nombre diferente, un código normativo diferente, una estrategia de comercialización diferente y una publicidad diferente, así como con una asignación específica del código de identificación del mercado para el segmento registrado como segmento del mercado de PYME en expansión;
- b) que las operaciones realizadas en el segmento del mercado de PYME en expansión de que se trate se distingan claramente de otras actividades de mercado dentro de los demás segmentos del SMN;
- c) que, a petición de la autoridad competente del Estado miembro de origen del SMN, este proporcione una lista completa de los instrumentos cotizados en el segmento del mercado de PYME en expansión de que se trate, así como cualquier información sobre el funcionamiento del segmento del mercado de PYME en expansión que la autoridad competente pueda solicitar.»;

c) los apartados 4 a 8 se sustituyen por el texto siguiente:

- «4. El cumplimiento, por parte de la empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado que gestione el SMN, o un segmento del SMN, de las condiciones establecidas en los apartados 3 y 3 *bis* se entiende sin perjuicio del cumplimiento, por parte de dicha empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado, de las demás obligaciones de la presente Directiva pertinentes para la gestión de los SMN. Sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 7, la empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado que gestione el SMN, o un segmento del SMN, podrá imponer condiciones adicionales.
5. Los Estados miembros dispondrán que la autoridad competente del Estado miembro de origen de un SMN pueda retirar un SMN, o un segmento del SMN, del registro como mercado de PYME en expansión en alguno de los supuestos siguientes:
- a) que la empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado que gestione el SMN, o un segmento del SMN, solicite su retirada del registro;
 - b) que hayan dejado de cumplirse las condiciones del apartado 3 o 3 *bis* en lo que respecta al SMN, o a un segmento del SMN.
6. Los Estados miembros exigirán que, si una autoridad competente del Estado miembro de origen de un SMN inscribe un SMN, o un segmento del SMN, en el registro como mercado de PYME en expansión, o lo retira de él, con arreglo al presente artículo, dicha autoridad lo notifique lo antes posible a la AEVM. La AEVM publicará en su sitio web una lista de mercados de PYME en expansión y la mantendrá actualizada.

7. Los Estados miembros exigirán que, cuando un instrumento financiero de un emisor sea admitido a negociación en un mercado de PYME en expansión, dicho instrumento financiero solo pueda negociarse en otro centro de negociación cuando el emisor haya sido informado y no haya formulado objeciones. Cuando ese otro centro de negociación sea otro mercado de PYME en expansión o un segmento de un mercado de PYME en expansión, el emisor no tendrá ninguna obligación relativa al gobierno corporativo ni de divulgación de información inicial, continua o *ad hoc*, en lo que respecta a ese otro mercado de PYME en expansión. Cuando el otro centro de negociación no sea un mercado de PYME en expansión, se informará al emisor de cualquier obligación a la que vaya a estar sujeto relativa al gobierno corporativo o a la divulgación inicial, continua o *ad hoc*, en lo que respecta al otro centro de negociación. A más tardar el ... [*dieciocho meses a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa*], la AEVM elaborará directrices respecto a los procedimientos para informar a los emisores y al procedimiento para presentar objeciones, así como los plazos correspondientes.
8. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 a fin de completar la presente Directiva especificando en mayor detalle las condiciones establecidas en los apartados 3 y 3 *bis* del presente artículo. Dichas condiciones tendrán en cuenta la necesidad de mantener niveles elevados de protección de los inversores para promover su confianza en dichos mercados, y al mismo tiempo minimizarán las cargas administrativas para los emisores del mercado. También tendrán en cuenta que las retiradas del registro y las denegaciones de registro no han de producirse por el mero incumplimiento temporal de la condición establecida en el apartado 3, letra a), del presente artículo.».

4) Se inserta el artículo siguiente:

«Artículo 51 bis

Condiciones específicas para la admisión de acciones a negociación

1. Los Estados miembros garantizarán que los mercados regulados exijan que la capitalización bursátil previsible de la sociedad cuyas acciones sean objeto de una solicitud de admisión a negociación o, si esto no puede evaluarse, el capital y las reservas de dicha sociedad, incluidos los resultados, del último ejercicio, sea de al menos 1 000 000 EUR o un importe equivalente en una moneda nacional distinta del euro.
2. El apartado 1 no se aplicará a la admisión a negociación de acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación.
3. Si, como consecuencia de un ajuste del valor equivalente en una moneda nacional distinta del euro, el importe de la capitalización bursátil expresado en la moneda nacional fuese, al menos, un 10 % superior o inferior a 1 000 000 EUR durante un período de un año, el Estado miembro, en un plazo de doce meses a partir de la expiración de dicho período, adaptará sus disposiciones legales, reglamentarias o administrativas a lo dispuesto en el apartado 1.
4. Los Estados miembros garantizarán que los mercados regulados exijan que, en el momento de la admisión a negociación, el público posea al menos el 10 % del capital suscrito representado por la clase de acciones objeto de la solicitud de admisión a negociación.

5. Como excepción a lo dispuesto en el apartado 4, los Estados miembros podrán exigir que los mercados regulados establezcan, en el momento de la admisión, al menos uno de los siguientes requisitos para una solicitud de admisión a negociación de acciones:
 - a) que el público posea un número suficiente de acciones;
 - b) que un número suficiente de accionistas posea las acciones;
 - c) que el valor de mercado de las acciones poseídas por el público represente un nivel suficiente del capital suscrito en la clase de acciones de que se trate.
6. Cuando se solicite la admisión a negociación de acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación, los mercados regulados analizarán, a fin de cumplir el requisito establecido en el apartado 4, si se ha distribuido al público un número suficiente de acciones en relación con todas las acciones emitidas y no solo en relación con las acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación.
7. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 a fin de modificar la presente Directiva cambiando los umbrales a que se refieren los apartados 1 y 3 del presente artículo, o el umbral a que se refiere el apartado 4 del presente artículo, o todos ellos, cuando los umbrales aplicables obstaculicen la liquidez de los mercados públicos, teniendo en cuenta la evolución financiera.».

- 5) En el artículo 69, apartado 2, párrafo primero, se insertan las letras siguientes:
- «v) adoptar todas las medidas necesarias a fin de verificar que las empresas de servicios de inversión cuenten con medidas de organización para garantizar que la investigación patrocinada por el emisor que elaboren o distribuyan cumpla el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor;
 - w) suspender la distribución por parte de las empresas de servicios de inversión de cualquier investigación patrocinada por el emisor que no se elabore de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor;
 - x) si una investigación señalada como “investigación patrocinada por el emisor” y distribuida por una empresa de servicios de inversión no se elabora de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor, emitir advertencias para informar al público de que dicha investigación no se ha elaborado de conformidad con el código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor.».

6) El artículo 89 se modifica como sigue:

a) los apartados 2 y 3 se sustituyen por el texto siguiente:

«2. Los poderes para adoptar actos delegados mencionados en el artículo 2, apartados 3 y 4, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 51 *bis*, apartado 7, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, y artículo 79, apartado 8, se otorgan a la Comisión por un período de tiempo indefinido.

3. La delegación de poderes mencionada en el artículo 2, apartados 3 y 4, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 51 *bis*, apartado 7, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, y artículo 79, apartado 8, podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. La decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. La decisión surtirá efecto el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* o en una fecha posterior indicada en ella. No afectará a la validez de los actos delegados que ya estén en vigor.»;

b) el apartado 5 se sustituye por el texto siguiente:

«5. Los actos delegados adoptados en virtud del artículo 2, apartados 3 o 4, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 51 *bis*, apartado 7, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, o artículo 79, apartado 8, entrarán en vigor únicamente si, en un plazo de tres meses a partir de su notificación al Parlamento Europeo y al Consejo, ninguna de estas instituciones formula objeciones o si, antes del vencimiento de dicho plazo, ambas informan a la Comisión de que no las formularán. El plazo se prorrogará tres meses a iniciativa del Parlamento Europeo o del Consejo.».

7) En el artículo 90, se añade el apartado siguiente:

«6. A más tardar el ... [*cuatro años a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa*], la Comisión revisará y evaluará las repercusiones que la disposición del artículo 33, apartado 7, relativa a la no objeción tenga en la competencia entre centros de negociación, en particular los mercados de PYME en expansión, y sus repercusiones en el acceso de las PYME al capital.».

Artículo 2
Derogación de la Directiva 2001/34/CE

Queda derogada la Directiva 2001/34/CE, con efecto a partir del ... [*veinticuatro meses a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa*].

Artículo 3
Transposición y aplicación

1. Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva a más tardar el ... [*dieciocho meses a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa*]. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones.

Aplicarán dichas disposiciones a partir del ... [*dieciocho meses y un día a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa*].

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas incluirán una referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Incluirán asimismo una mención que precise que las referencias hechas en las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas en vigor a la Directiva derogada por la presente Directiva se entenderán hechas a la presente Directiva. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia y la formulación de dicha mención.

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales disposiciones de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

Artículo 4

Entrada en vigor

La presente Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 5

Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en ..., el

Por el Parlamento Europeo

La Presidenta

Por el Consejo

La Presidenta / El Presidente