



UNION EUROPÉENNE

LE PARLEMENT EUROPÉEN

LE CONSEIL

Bruxelles, le 25 septembre 2024
(OR. en)

2022/0405(COD)

PE-CONS 39/24

EF 67
ECOFIN 195
DRS 27
COMPET 180
CODEC 509

ACTES LÉGISLATIFS ET AUTRES INSTRUMENTS

Objet:	DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE
--------	--

DIRECTIVE (UE) 2024/...
DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL

du...

modifiant la directive 2014/65/UE
afin de rendre les marchés publics des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises
et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux,
et abrogeant la directive 2001/34/CE

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et notamment son article 50, son article 53, paragraphe 1, et son article 114,

vu la proposition de la Commission européenne,

après transmission du projet d'acte législatif aux parlements nationaux,

vu l'avis du Comité économique et social européen¹,

statuant conformément à la procédure législative ordinaire²,

¹ JO C 184 du 25.5.2023, p. 103.

² Position du Parlement européen du 24 avril 2024 (non encore parue au Journal officiel) et décision du Conseil du

considérant ce qui suit:

- (1) La directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil³ a été modifiée par le règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil⁴, lequel a introduit des allègements proportionnés afin de renforcer le recours aux marchés de croissance des PME et de réduire les exigences réglementaires excessives imposées aux émetteurs sollicitant l'admission de valeurs mobilières sur les marchés de croissance des PME, tout en préservant un niveau approprié de protection des investisseurs et d'intégrité du marché. Toutefois, afin de rationaliser le processus d'admission à la cote et de rendre le traitement réglementaire des entreprises plus souple et proportionné à leur taille, il est nécessaire d'apporter de nouvelles modifications à la directive 2014/65/UE.
- (2) La directive 2014/65/UE et la directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission⁵ définissent les conditions à respecter pour que la fourniture de recherche en investissements par des tiers à des entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires ne soit pas considérée comme une incitation. Afin d'encourager davantage la recherche en investissements concernant les entreprises de l'Union, en particulier les entreprises à faible et à moyenne capitalisation, ainsi que de renforcer la visibilité de ces entreprises et d'augmenter leurs chances d'attirer des investisseurs potentiels, il est nécessaire d'apporter des modifications à la directive 2014/65/UE.

³ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (JO L 173 du 12.6.2014, p. 349).

⁴ Règlement (UE) 2019/2115 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant la directive 2014/65/UE et les règlements (UE) n° 596/2014 et (UE) 2017/1129 en ce qui concerne la promotion du recours aux marchés de croissance des PME (JO L 320 du 11.12.2019, p. 1).

⁵ Directive déléguée (UE) 2017/593 de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire (JO L 87 du 31.3.2017, p. 500).

- (3) Les dispositions de la directive 2014/65/UE relatives à la recherche imposent aux entreprises d'investissement de séparer les paiements qu'elles reçoivent en tant que commissions de courtage des rémunérations qu'elles reçoivent pour la recherche en investissements ("règles de dissociation de la recherche"), ou de financer la recherche en investissements sur leurs ressources propres, et d'évaluer la qualité des recherches qu'elles achètent sur la base de critères de qualité solides et de la capacité de ces recherches à contribuer à l'amélioration des décisions d'investissement. En 2021, ces règles ont été modifiées par la directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil⁶ afin de permettre des paiements groupés pour des services d'exécution et la recherche pour les émetteurs dont la capitalisation boursière, durant la période de trente-six mois précédant la fourniture de la recherche, n'a pas dépassé 1 milliard d'euros. La diminution des activités de recherche en investissements s'est toutefois poursuivie sans faiblir.
- (4) Afin de revitaliser le marché de la recherche en investissements et de garantir une couverture suffisante par la recherche des entreprises, en particulier les entreprises à faible et à moyenne capitalisation, il est nécessaire d'adapter davantage les règles de dissociation de la recherche afin d'offrir aux entreprises d'investissement une plus grande souplesse dans la manière dont elles choisissent d'organiser les paiements pour les services d'exécution et la recherche, limitant ainsi les situations dans lesquelles des paiements séparés pourraient s'avérer trop lourds. En conséquence, il convient de supprimer le seuil de capitalisation boursière des entreprises pour lesquelles il est possible de regrouper les paiements liés aux services d'exécution et à la recherche, afin de permettre aux entreprises d'investissement de procéder de la manière qu'elles jugent la plus appropriée en ce qui concerne les paiements pour les services d'exécution et la recherche.

⁶ Directive (UE) 2021/338 du Parlement européen et du Conseil du 16 février 2021 modifiant la directive 2014/65/UE en ce qui concerne les obligations d'information, la gouvernance des produits et les limites de position, et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/878 en ce qui concerne leur application aux entreprises d'investissement, afin de soutenir la reprise à la suite de la crise liée à la COVID-19 (JO L 68 du 26.2.2021, p. 14).

Ce faisant, il serait, toutefois, nécessaire d'assurer une certaine transparence à l'égard des clients quant au choix de la méthode de paiement. Les entreprises d'investissement devraient donc indiquer à leurs clients si elles appliquent une méthode de paiement séparée ou conjointe pour la fourniture de services d'exécution et de recherches fournies par des tiers. Le choix opéré par une entreprise d'investissement de procéder à des paiements séparés ou conjoints pour les services d'exécution et la recherche devrait être conforme à la politique de l'entreprise d'investissement. Il convient de faire part aux clients de cette politique et d'indiquer, en fonction de la méthode de paiement choisie par l'entreprise, le type d'informations sur les coûts imputables aux recherches fournies par un tiers. En cas de paiements conjoints pour les services d'exécution et la recherche, les clients devraient avoir le droit de recevoir, sur demande et sur une base annuelle, des informations sur les coûts totaux imputables aux recherches fournies par un tiers à l'entreprise d'investissement, dans la mesure où l'entreprise en a connaissance. La politique de l'entreprise d'investissement en matière de paiements séparés ou conjoints devrait également inclure des informations sur les mesures en place pour prévenir ou gérer les conflits d'intérêts résultant du recours à des recherches fournies par un tiers ou de la transmission à des clients de telles recherches lors de la prestation de services d'investissement à ces clients. Quelle que soit la méthode de paiement choisie, l'entreprise d'investissement devrait également procéder à une évaluation de la qualité, de la facilité d'utilisation et de la valeur des recherches qu'elle utilise, afin de s'assurer que ces recherches contribuent à améliorer le processus de prise de décision par les clients de l'entreprise en matière d'investissement, lorsque ces recherches leur sont communiquées directement ou lorsqu'elles sont utilisées par les services de gestion de portefeuille de l'entreprise. Les commentaires sur les ventes et les activités de négociation comprennent des analyses des conditions du marché, des idées pour la négociation et l'exécution des transactions, des outils de gestion de l'exécution des transactions et d'autres analyses sur mesure liées à l'exécution d'une transaction sur instruments financiers. De tels commentaires sur les ventes et les activités de négociation sont concomitants de l'exécution de transactions sur instruments financiers, car ils permettent aux entreprises d'investissement qui proposent des services d'exécution de démontrer la qualité de l'exécution qu'elles obtiennent pour leurs clients. Par conséquent, les commentaires sur les ventes et les activités de négociation ne peuvent être séparés des services d'exécution et ne devraient pas être assimilés à de la recherche en investissements.

- (5) La seule adaptation des règles de dissociation ne suffira pas à revitaliser le marché de la recherche en investissements ni à remédier au problème ancien du manque de couverture par la recherche des entreprises à faible et à moyenne capitalisation. D'autres mesures devraient être introduites pour améliorer la couverture par la recherche des entreprises à faible et à moyenne capitalisation.

La mise en place de dispositions organisationnelles garantissant que les recherches financées par l'émetteur sont produites conformément à un code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur devrait renforcer la confiance dans ces recherches et le recours à celles-ci. Ce code de conduite de l'Union devrait être établi sur la base de normes techniques de réglementation que doit élaborer l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) (AEMF) instituée par le règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil⁷.

Une autre mesure visant à améliorer la couverture par la recherche des entreprises à faible et à moyenne capitalisation devrait consister à permettre aux émetteurs qui rémunèrent des recherches financées par l'émetteur de renforcer la visibilité de ces recherches auprès du public en donnant la possibilité aux émetteurs de soumettre ces recherches à l'organisme de collecte compétent tel que défini à l'article 2, point 2, du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil⁸, sous réserve qu'elles soient accompagnées des métadonnées nécessaires. Ces mesures ne devraient pas empêcher les États membres ou l'AEMF d'envisager et d'évaluer des mesures supplémentaires fondées sur des initiatives publiques ou privées, telles que la création de places de marché dédiées à la recherche, en s'inspirant d'initiatives couronnées de succès lancées ces dernières années dans plusieurs centres financiers, afin de revitaliser la couverture par la recherche des entreprises à faible et à moyenne capitalisation et d'accroître la visibilité de celles-ci.

⁷ Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission (JO L 331 du 15.12.2010, p. 84).

⁸ Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

- (6) Afin de renforcer la reconnaissance des recherches financées par l'émetteur qui sont élaborées conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur et d'éviter que ces recherches ne soient confondues avec d'autres formes de recommandation qui ne sont pas conformes à ce code de conduite de l'Union, il convient que seules les recherches financées par l'émetteur qui sont élaborées conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur soient autorisées à être désignées comme telles. Les recommandations du type visé à l'article 3, paragraphe 1, point 35), du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil⁹ qui ne remplissent pas les conditions requises pour les recherches financées par l'émetteur devraient être considérées comme des informations publicitaires aux fins de la directive 2014/65/UE et identifiées comme telles.
- (7) Afin de veiller à ce que les recherches financées par l'émetteur, désignées comme telles, soient produites conformément au code de conduite de l'Union, les autorités compétentes devraient se voir conférer des pouvoirs de surveillance leur permettant de vérifier que les entreprises d'investissement qui produisent ou diffusent de telles recherches ont mis en place des dispositions organisationnelles pour garantir une telle conformité. Lorsque ces entreprises ne respectent pas ce code de conduite de l'Union, les autorités compétentes devraient être habilitées à suspendre la diffusion de ces recherches et à avertir le public que, malgré leur désignation, les recherches financées par l'émetteur n'ont pas été produites conformément au code de conduite de l'Union. Ces pouvoirs de surveillance devraient être sans préjudice des pouvoirs généraux de surveillance et du pouvoir d'adopter des sanctions.

⁹ Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (JO L 173 du 12.6.2014, p. 1).

- (8) La directive 2014/65/UE a introduit la catégorie des marchés de croissance des PME pour accroître la visibilité et rehausser le profil des marchés spécialisés dans la négociation des valeurs mobilières des PME et pour favoriser l'élaboration dans l'Union de normes réglementaires communes pour ces marchés. Les marchés de croissance des PME jouent un rôle essentiel dans la mesure où ils facilitent l'accès aux capitaux des plus petits émetteurs en répondant à leurs besoins. Afin de favoriser le développement de ces marchés spécialisés et de limiter la charge organisationnelle imposée aux entreprises d'investissement ou aux opérateurs de marché exploitant des systèmes multilatéraux de négociation (MTF), il est nécessaire de permettre qu'un segment d'un MTF puisse demander à devenir un marché de croissance des PME, à condition que ce segment soit clairement séparé du reste du MTF.
- (9) Afin de réduire le risque de fragmentation de la liquidité des actions des PME et compte tenu de la liquidité moindre de ces instruments, il est exigé à l'article 33, paragraphe 7, de la directive 2014/65/UE qu'un instrument financier admis à la négociation sur un marché de croissance des PME ne puisse aussi être négocié sur un autre marché de croissance des PME que si l'émetteur de l'instrument financier en a été informé et n'a pas exprimé d'objections. Toutefois, à l'heure actuelle, cet article ne prévoit pas l'exigence correspondante de non-objection de la part de l'émetteur lorsque la deuxième plate-forme de négociation est d'un type autre qu'un marché de croissance des PME. Par conséquent, l'exigence consistant à obtenir de l'émetteur qu'il n'exprime pas d'objections contre l'admission à la négociation sur un marché de croissance des PME de ses instruments déjà admis à la négociation sur un autre marché de croissance des PME devrait être étendue à tout autre type de plate-forme de négociation, afin de réduire encore le risque de fragmentation de la liquidité de ces instruments. Si un instrument financier admis à la négociation sur un marché de croissance des PME est également négocié sur un autre type de plate-forme de négociation, l'émetteur devrait respecter toute obligation en matière de gouvernance d'entreprise ou d'information initiale, périodique ou spécifique vis-à-vis de cette autre plate-forme de négociation.

- (10) La directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil¹⁰ définit des règles d'admission à la cote sur les marchés de l'Union. Cette directive vise à coordonner les règles relatives à l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs et celles relatives à l'information à publier sur ces valeurs afin d'assurer aux investisseurs une protection équivalente au niveau de l'Union. Elle fixe également les règles régissant le cadre de réglementation et de surveillance des marchés primaires de l'Union. La directive 2001/34/CE a été modifiée à plusieurs reprises de manière significative. Les directives 2003/71/CE¹¹ et 2004/109/CE¹² du Parlement européen et du Conseil ont remplacé la plupart des dispositions harmonisant les conditions qui régissaient les informations à fournir pour les demandes d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et les informations sur les valeurs mobilières admises à la négociation, et ont rendu superflue une grande partie de la directive 2001/34/CE. Compte tenu de ces changements et du fait que la directive 2001/34/CE, en tant que directive d'harmonisation minimale, confère aux États membres une marge d'appréciation assez large pour s'écarter des règles qui y sont énoncées, il convient d'abroger la directive 2001/34/CE afin de mettre en place un corpus réglementaire unique au niveau de l'Union.

¹⁰ Directive 2001/34/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 mai 2001 concernant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et l'information à publier sur ces valeurs (JO L 184 du 6.7.2001, p. 1).

¹¹ Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 345 du 31.12.2003, p. 64).

¹² Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 390 du 31.12.2004, p. 38).

- (11) La directive 2014/65/UE, à l'instar de la directive 2001/34/CE, prévoit la réglementation des marchés d'instruments financiers et renforce la protection des investisseurs dans l'Union. Elle définit aussi des règles pour l'admission d'instruments financiers à la négociation. L'extension du champ d'application de la directive 2014/65/UE à certaines dispositions spécifiques de la directive 2001/34/CE garantira le maintien de toutes les dispositions pertinentes de cette dernière. Un certain nombre de dispositions de la directive 2001/34/CE, y compris les exigences relatives au flottant et à la capitalisation boursière qui restent en vigueur, sont appliquées par les autorités compétentes et sont considérées comme des règles importantes lorsqu'il s'agit, pour les participants au marché, de demander l'admission à la négociation d'actions sur des marchés réglementés de l'Union. Il est donc nécessaire de transférer ces règles dans la directive 2014/65/UE afin de fixer, dans une nouvelle disposition de ladite directive, des conditions minimales spécifiques pour l'admission à la négociation d'actions sur des marchés réglementés. L'application de cette nouvelle disposition devrait compléter les dispositions générales de la directive 2014/65/UE relatives à l'admission d'instruments financiers à la négociation.

- (12) Le niveau minimal de 25 % exigé pour le flottant par la directive 2001/34/CE est considéré comme excessif et comme n'étant plus approprié. Afin de procurer une plus grande flexibilité aux émetteurs et de rendre les marchés de capitaux de l'Union plus compétitifs, l'exigence de flottant minimal devrait être ramenée à 10 %, un seuil garantissant un niveau suffisant de liquidités sur le marché. Toutefois, afin de mieux tenir compte des caractéristiques et du volume des émissions d'actions, les États membres devraient pouvoir autoriser d'autres moyens de déterminer si un nombre suffisant d'actions ont été diffusées dans le public. Le respect du seuil de 10 %, ou des autres exigences prévues au niveau national pour garantir un flottant minimal, devrait être apprécié au moment de l'admission à la négociation. L'exigence de flottant prévue par la directive 2001/34/CE, selon laquelle une diffusion suffisante des actions dans le public d'un ou de plusieurs États membres doit être réalisée, ne devrait pas être maintenue, étant donné que la directive 2014/65/UE ne prévoit pas de telle restriction géographique pour les instruments financiers admis à la négociation.

Certaines exigences énoncées dans la directive 2001/34/CE soit sont déjà couvertes par des dispositions figurant dans d'autres actes législatifs de l'Union en vigueur, soit sont devenues obsolètes. Par conséquent, ces exigences ne devraient pas être transférées dans la directive 2014/65/UE. Ainsi, l'exigence selon laquelle une société doit publier ou déposer ses comptes annuels pour une période donnée figure déjà dans le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil¹³. De même, la directive 2014/65/UE contient déjà des dispositions sur la désignation des autorités compétentes. En outre, l'exigence relative au montant minimal de l'emprunt pour des obligations ne reflète plus la pratique du marché. Par conséquent, ces dispositions ne devraient pas être transférées dans la directive 2014/65/UE.

¹³ Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE (JO L 168 du 30.6.2017, p. 12).

- (13) La notion d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs inscrite dans la directive 2001/34/CE n'est plus celle qui prévaut en raison de l'évolution du marché, la directive 2014/65/UE contenant déjà la notion d'"admission d'instruments financiers à la négociation sur un marché réglementé". Alors que les notions d'"admission à la cote officielle" et d'"admission à la négociation sur un marché réglementé" sont utilisées de manière interchangeable dans certains États membres, dans d'autres, la notion d'"admission à la cote officielle" continue de jouer un rôle essentiel aux côtés de celle d'"admission à la négociation sur un marché réglementé", en particulier en ce qu'elle offre une solution de rechange aux émetteurs de valeurs mobilières, notamment d'obligations, qui recherchent une meilleure visibilité, mais pour lesquels l'admission à la négociation n'est une option ni pertinente ni viable. L'abrogation de la directive 2001/34/CE devrait être sans préjudice de la validité et de la continuité des régimes d'admission à la cote officielle d'une bourse de valeurs dans les États membres qui souhaitent continuer d'appliquer ces régimes. En tout état de cause, les États membres devraient conserver la faculté de prévoir et de réglementer de tels régimes en vertu de leur législation nationale¹⁴.

¹⁴ Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive relative aux abus de marché) (JO L 173 du 12.6.2014, p. 179).

- (14) Afin de renforcer la visibilité des sociétés cotées, en particulier des entreprises à faible et à moyenne capitalisation, et d'adapter les conditions d'admission à la cote de manière à améliorer les exigences applicables aux émetteurs, il convient de déléguer à la Commission le pouvoir d'adopter des actes conformément à l'article 290 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne en vue de modifier la directive 2014/65/UE. L'adoption des règles d'admission à la cote dans l'Union devrait également refléter les pratiques du marché, dans un souci d'efficacité et de promotion de la concurrence. Il importe particulièrement que la Commission procède aux consultations appropriées durant son travail préparatoire, y compris au niveau des experts, et que ces consultations soient menées conformément aux principes définis dans l'accord interinstitutionnel du 13 avril 2016 "Mieux légiférer"¹⁵. En particulier, pour assurer leur égale participation à la préparation des actes délégués, le Parlement européen et le Conseil reçoivent tous les documents au même moment que les experts des États membres, et leurs experts ont systématiquement accès aux réunions des groupes d'experts de la Commission traitant de la préparation des actes délégués.
- (15) Étant donné que les objectifs de la présente directive, à savoir faciliter l'accès des entreprises à faible et à moyenne capitalisation aux marchés des capitaux et renforcer la cohérence des règles de l'Union relatives à l'admission à la cote, ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres, mais peuvent, en raison des améliorations et des effets visés, l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité sur l'Union européenne. Conformément au principe de proportionnalité énoncé audit article, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre ces objectifs.

¹⁵ JO L 123 du 12.5.2016, p. 1.

(16) Il y a donc lieu de modifier la directive 2014/65/UE en conséquence,

ONT ADOPTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Article premier
Modifications apportées à la directive 2014/65/UE

La directive 2014/65/UE est modifiée comme suit:

1) À l'article 4, paragraphe 1, le point 12) est remplacé par le texte suivant:

"12) "marché de croissance des PME", un MTF, ou un segment d'un MTF, qui est enregistré en tant que marché de croissance des PME conformément à l'article 33;".

2) L'article 24 est modifié comme suit:

a) les paragraphes suivants sont insérés:

"3 *bis*. Les recherches produites par des entreprises d'investissement ou par des tiers et utilisées par des entreprises d'investissement, leurs clients ou clients potentiels, ou qui leur sont communiquées, sont correctes, claires et non trompeuses. Les recherches sont clairement identifiables en tant que telles ou dans des termes similaires, pour autant que toutes les conditions prévues par le règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission* qui leur sont applicables soient remplies.

3 *ter*. Les entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires veillent à ce que les recherches qu'elles communiquent à des clients ou clients potentiels, qui sont rémunérées, entièrement ou partiellement, par un émetteur ne soient désignées comme des "recherches financées par l'émetteur" que si elles sont produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur visé au paragraphe 3 *quater*.

3 *quater*. L'AEMF élabore des projets de normes techniques de réglementation aux fins de l'établissement d'un code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur. Ce code de conduite définit des normes en matière d'indépendance et d'objectivité et précise les procédures et les mesures contribuant efficacement à l'identification, la prévention et la communication des conflits d'intérêts.

Lors de l'élaboration des normes techniques de réglementation relatives au code de conduite de l'Union pour les recherches financées par l'émetteur, l'AEMF tient compte du contenu et des paramètres des codes de conduite applicables aux recherches financées par l'émetteur qui ont été mis en place au niveau national avant la date d'application des normes techniques de réglementation, en particulier lorsque ces codes ont été largement approuvés et respectés. L'AEMF tient également compte, le cas échéant, des obligations et normes pertinentes en matière de recommandations d'investissement énoncées à l'article 20 du règlement (UE) n° 596/2014.

L'AEMF soumet ces projets de normes techniques de réglementation à la Commission au plus tard le ... [12 mois à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative].

La Commission est habilitée à compléter la présente directive en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa du présent paragraphe conformément aux articles 10 à 14 du règlement (UE) n° 1095/2010.

Le code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur est publié sur le site internet de l'AEMF.

L'AEMF examine, au moins tous les cinq ans après l'adoption des normes techniques de réglementation visées au premier alinéa du présent paragraphe, si le code de conduite de l'Union applicables aux recherches financées par l'émetteur doit être modifié, auquel cas elle soumet des projets de normes techniques de réglementation à la Commission.

Les États membres prévoient que les entreprises d'investissement qui produisent ou diffusent des recherches financées par l'émetteur ont mis en place des dispositions organisationnelles propres à garantir que ces recherches sont produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur et satisfont aux paragraphes 3 *bis*, 3 *ter* et 3 *sexies*.

3 *quinquies*. Les États membres veillent à ce que tout émetteur puisse soumettre les recherches qu'il a financées, telles que visées au paragraphe 3 *ter* du présent article, à l'organisme de collecte compétent défini à l'article 2, point 2, du règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil**.

Lorsqu'il soumet ces recherches à l'organisme de collecte, l'émetteur veille à ce qu'elles soient accompagnées de métadonnées précisant que les informations communiquées sont conformes au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur. Ces recherches ne sont pas considérées comme des informations réglementées au sens de la directive 2004/109/CE ni comme des recherches en investissement au sens de la présente directive et ne sont donc pas soumises au même niveau de contrôle réglementaire que des informations réglementées ou des recherches en investissement.

3 *sexies*. Les recherches désignées comme des "recherches financées par l'émetteur" indiquent en première page, de manière claire et visible, qu'elles ont été élaborées conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur. Tout autre matériel de recherche financé, entièrement ou partiellement, par l'émetteur, mais qui n'est pas élaboré conformément à ce code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur, est désigné comme information publicitaire.

* Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (JO L 87 du 31.3.2017, p. 1).

** Règlement (UE) 2023/2859 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023 établissant un point d'accès unique européen fournissant un accès centralisé aux informations publiées utiles pour les services financiers, les marchés des capitaux et la durabilité (JO L, 2023/2859, 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

b) le paragraphe 9 *bis* est modifié comme suit:

i) le premier alinéa est remplacé par le texte suivant:

"La fourniture de recherches par des tiers à une entreprise d'investissement qui fournit des services de gestion de portefeuille ou d'autres services d'investissement ou services auxiliaires à des clients est considérée comme remplissant les obligations prévues au paragraphe 1 si:

- a) un accord a été conclu entre l'entreprise d'investissement et le prestataire tiers de services d'exécution et de recherche définissant une méthode de rémunération, y compris la manière dont le coût total de la recherche est généralement pris en compte lors de l'établissement des frais totaux des services d'investissement;
- b) l'entreprise d'investissement informe ses clients de son choix de rémunérer, conjointement ou séparément, la prestation de services d'exécution et de recherche et leur communique sa politique en matière de paiements pour les services d'exécution et la recherche, y compris le type d'informations qui peuvent être fournies en fonction du choix de méthode de paiement par l'entreprise et, le cas échéant, la manière dont l'entreprise d'investissement prévient ou gère les conflits d'intérêts conformément à l'article 23 lorsqu'elle applique une méthode de paiement conjointe pour les services d'exécution et la recherche;

- c) l'entreprise d'investissement évalue chaque année la qualité, la facilité d'utilisation et la valeur des recherches utilisées, ainsi que la capacité des recherches utilisées à contribuer à l'amélioration des décisions d'investissement; l'AEMF peut élaborer des orientations à l'intention des entreprises d'investissement aux fins de ces évaluations;
- d) lorsque l'entreprise d'investissement choisit de payer séparément les services d'exécution et les recherches fournies par des tiers, la fourniture de recherches par des tiers à l'entreprise d'investissement est reçue en contrepartie de l'un des éléments suivants:
 - i) des paiements directs issus des ressources propres de l'entreprise d'investissement;
 - ii) des paiements issus d'un compte de frais de recherche distinct contrôlé par l'entreprise d'investissement.";
- ii) les alinéas suivants sont ajoutés:

"Aux fins du présent article, les commentaires sur les activités de négociation et autres services de conseil transactionnel sur mesure intrinsèquement liés à l'exécution d'une transaction sur instruments financiers ne sont pas considérés comme de la recherche.

Lorsqu'une entreprise d'investissement reçoit les recherches d'un prestataire de recherche qui ne prend pas part à des services d'exécution et n'appartient pas à un groupe de services financiers comprenant une entreprise d'investissement qui offre des services d'exécution ou de courtage, la fourniture de ces recherches à l'entreprise d'investissement est considérée comme remplissant les obligations prévues au paragraphe 1. Dans de tels cas, l'entreprise d'investissement se conforme à l'exigence prévue au premier alinéa, point c), du présent paragraphe.

Lorsqu'elles ont connaissance des coûts totaux imputables aux recherches fournies par un tiers pour leur compte, les entreprises d'investissement tiennent un registre de ceux-ci. Sur demande, ces informations sont mises chaque année à la disposition des clients de l'entreprise d'investissement.

Au plus tard le ... [4 ans à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative], l'AEMF élabore un rapport contenant une évaluation complète de l'évolution du marché en ce qui concerne la recherche au sens du présent article. Cette évaluation inclut au minimum la couverture par la recherche des entreprises cotées, l'évolution des coûts et la qualité de cette recherche, l'incidence des paiements conjoints sur la qualité de l'exécution, la part des paiements séparés et des paiements conjoints effectués par les entreprises d'investissement en faveur de prestataires tiers pour des services d'exécution et de recherche, et le niveau de satisfaction de la demande de recherches des investisseurs et d'autres acheteurs.

Sur la base de ce rapport, la Commission peut, le cas échéant, soumettre au Parlement européen et au Conseil une proposition législative concernant des modifications des règles énoncées dans la présente directive en ce qui concerne la recherche."

3) L'article 33 est modifié comme suit:

a) les paragraphes 1 et 2 sont remplacés par le texte suivant:

- "1. Les États membres prévoient que l'opérateur d'un MTF peut adresser à l'autorité compétente de son État membre d'origine une demande d'enregistrement du MTF, ou d'un segment de celui-ci, en tant que marché de croissance des PME.
2. Les États membres prévoient que l'autorité compétente de l'État membre d'origine peut enregistrer le MTF, ou un segment du MTF, en tant que marché de croissance des PME si elle reçoit une demande telle que visée au paragraphe 1 et a la certitude que les conditions énoncées au paragraphe 3 sont respectées en ce qui concerne le MTF, ou que les exigences énoncées au paragraphe 3 *bis* sont respectées en ce qui concerne un segment du MTF.";

b) le paragraphe suivant est inséré:

"3 *bis*. Les États membres veillent à ce que le segment concerné du MTF soit soumis à des règles, systèmes et procédures efficaces garantissant que les conditions énoncées au paragraphe 3 et l'ensemble des conditions suivantes ont été respectées:

- a) le segment du MTF enregistré en tant que "marché de croissance des PME" est clairement séparé des autres segments de marché exploités par l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, qui est signalé comme tel notamment par un nom différent, des règles différentes, une stratégie de commercialisation différente et une publicité différente, ainsi que par l'attribution au segment du marché de croissance des PME enregistré d'un code d'identification de marché spécifique;
- b) les transactions effectuées sur le segment du marché de croissance des PME concerné sont clairement distinguées des autres activités de marché exercées au sein des autres segments du MTF;
- c) à la demande de l'autorité compétente de l'État membre d'origine du MTF, le MTF fournit une liste exhaustive des instruments cotés sur le segment concerné du marché de croissance des PME, ainsi que toute information sur le fonctionnement de ce segment que l'autorité compétente peut demander.";

c) les paragraphes 4 à 8 sont remplacés par le texte suivant:

- "4. Le respect par l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, ou un segment de celui-ci, des conditions énoncées aux paragraphes 3 et 3 *bis* est sans préjudice du respect par cette entreprise d'investissement ou cet opérateur de marché des autres obligations prévues par la présente directive en matière d'exploitation de MTF. Sans préjudice du paragraphe 7, l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, ou un segment de celui-ci, peut imposer des exigences supplémentaires.
5. Les États membres prévoient que l'autorité compétente de l'État membre d'origine d'un MTF peut mettre fin à l'enregistrement d'un MTF, ou d'un segment de celui-ci, en tant que marché de croissance des PME dans l'un des cas suivants:
- a) l'entreprise d'investissement ou l'opérateur de marché exploitant le MTF, ou un segment de celui-ci, demande qu'il soit mis fin à son enregistrement;
 - b) les exigences énoncées aux paragraphes 3 et 3 *bis* ne sont plus respectées pour le MTF, ou un segment du MTF.
6. Les États membres exigent que toute autorité compétente de l'État membre d'origine d'un MTF qui procède ou met fin à l'enregistrement d'un MTF, ou d'un segment de celui-ci, en tant que marché de croissance des PME en vertu du présent article en informe l'AEMF dans les plus brefs délais. L'AEMF publie et tient à jour sur son site internet une liste des marchés de croissance des PME.

7. Les États membres exigent que l'instrument financier d'un émetteur admis à la négociation sur un marché de croissance des PME ne puisse aussi être négocié sur une autre plate-forme de négociation que si l'émetteur en a été informé et n'a pas exprimé d'objections. Lorsque l'autre plate-forme de négociation est un autre marché de croissance des PME ou un segment d'un marché de croissance d'une PME, l'émetteur n'est soumis à aucune obligation en matière de gouvernance d'entreprise ou d'information initiale, périodique ou spécifique vis-à-vis de cet autre marché de croissance des PME. Lorsque l'autre plate-forme de négociation n'est pas un marché de croissance des PME, l'émetteur est informé de toute obligation à laquelle il sera soumis en matière de gouvernance d'entreprise ou d'information initiale, périodique ou spécifique vis-à-vis de l'autre plate-forme de négociation. L'AEMF élabore avant le ... [18 mois à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative] des orientations en ce qui concerne les procédures d'information des émetteurs et les procédures d'objection ainsi que les délais correspondants.
8. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 89 pour compléter la présente directive en précisant davantage les exigences énoncées aux paragraphes 3 et 3 *bis* du présent article. Ces exigences tiennent compte du fait qu'il est nécessaire de maintenir un niveau élevé de protection des investisseurs afin de favoriser leur confiance dans ces marchés tout en réduisant le plus possible les charges administratives auxquelles sont soumis les émetteurs sur ces marchés. Elles tiennent également compte du fait qu'il ne doit pas être mis fin à des enregistrements, et que des enregistrements ne doivent pas être refusés, uniquement en raison d'un non-respect temporaire de l'exigence énoncée au paragraphe 3, point a), du présent article."

4) L'article suivant est inséré:

"Article 51*bis*

Conditions particulières relatives à l'admission d'actions à la négociation

1. Les États membres veillent à ce que les marchés réglementés exigent que la capitalisation boursière prévisible de l'entreprise dont les actions font l'objet d'une demande d'admission à la négociation ou, si cette capitalisation ne peut être évaluée, que le capital et les réserves de cette entreprise, y compris le compte de résultat, du dernier exercice, s'élève au minimum à 1 000 000 EUR ou à un montant équivalent dans une monnaie nationale autre que l'euro.
2. Le paragraphe 1 ne s'applique pas à l'admission à la négociation d'actions fongibles avec des actions déjà admises à la négociation.
3. Si, à la suite d'une modification de la contre-valeur dans une monnaie nationale autre que l'euro, le montant de la capitalisation boursière exprimé dans cette monnaie nationale reste inférieur ou supérieur d'au moins 10 % à 1 000 000 EUR pendant une période d'un an, l'État membre adapte, dans un délai de douze mois à compter de l'expiration de cette période, ses dispositions législatives, réglementaires ou administratives pour les mettre en conformité avec le paragraphe 1.
4. Les États membres veillent à ce que les marchés réglementés exigent qu'au moment de l'admission à la négociation, au moins 10 % du capital souscrit représenté par la catégorie d'actions concernée par la demande d'admission à la négociation soit détenu par le public.

5. Par dérogation au paragraphe 4, les États membres peuvent exiger que les marchés réglementés imposent, au moment de l'admission, au moins une des exigences suivantes pour une demande d'admission à la négociation d'actions:
- a) un nombre suffisant d'actions est détenu par le public;
 - b) les actions sont détenues par un nombre suffisant d'actionnaires;
 - c) la valeur de marché des actions détenues par le public représente une part suffisante du capital souscrit dans la catégorie d'actions concernée.
6. Lorsque l'admission à la négociation est demandée pour des actions fongibles avec des actions déjà admises à la négociation, les marchés réglementés évaluent, pour satisfaire à l'exigence énoncée au paragraphe 4, si un nombre suffisant d'actions a été distribué au public par rapport à l'ensemble des actions émises, et pas seulement par rapport aux actions fongibles avec des actions déjà admises à la négociation.
7. La Commission est habilitée à adopter des actes délégués conformément à l'article 89 pour modifier la présente directive afin d'adapter les seuils visés aux paragraphes 1 et 3 du présent article ou le seuil visé au paragraphe 4 du présent article, ou l'ensemble de ces seuils, lorsque les seuils applicables entravent la liquidité sur les marchés boursiers compte tenu des évolutions financières."

5) À l'article 69, paragraphe 2, premier alinéa, les points suivants sont ajoutés:

- "v) prendre toutes les mesures nécessaires pour vérifier que les entreprises d'investissement ont mis en place des dispositions organisationnelles pour garantir que les recherches financées par l'émetteur qu'elles produisent ou diffusent sont conformes au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur;
- w) suspendre la diffusion par les entreprises d'investissement de toutes les recherches financées par l'émetteur qui ne sont pas produites conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur;
- x) émettre, pour toute recherche financée par l'émetteur et diffusée par une entreprise d'investissement qui n'est pas produite conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur, des avertissements afin d'informer le public que cette recherche n'est pas produite conformément au code de conduite de l'Union applicable aux recherches financées par l'émetteur."

6) L'article 89 est modifié comme suit:

a) les paragraphes 2 et 3 sont remplacés par le texte suivant:

"2. La délégation de pouvoir visée à l'article 2, paragraphes 3 et 4, à l'article 4, paragraphe 1, point 2), deuxième alinéa, à l'article 4, paragraphe 2, à l'article 13, paragraphe 1, à l'article 16, paragraphe 12, à l'article 23, paragraphe 4, à l'article 24, paragraphe 13, à l'article 25, paragraphe 8, à l'article 27, paragraphe 9, à l'article 28, paragraphe 3, à l'article 30, paragraphe 5, à l'article 31, paragraphe 4, à l'article 32, paragraphe 4, à l'article 33, paragraphe 8, à l'article 51 *bis*, paragraphe 7, à l'article 52, paragraphe 4, à l'article 54, paragraphe 4, à l'article 58, paragraphe 6, à l'article 64, paragraphe 7, à l'article 65, paragraphe 7, et à l'article 79, paragraphe 8, est conférée à la Commission pour une durée indéterminée.

3. La délégation de pouvoir visée à l'article 2, paragraphes 3 et 4, à l'article 4, paragraphe 1, point 2), deuxième alinéa, à l'article 4, paragraphe 2, à l'article 13, paragraphe 1, à l'article 16, paragraphe 12, à l'article 23, paragraphe 4, à l'article 24, paragraphe 13, à l'article 25, paragraphe 8, à l'article 27, paragraphe 9, à l'article 28, paragraphe 3, à l'article 30, paragraphe 5, à l'article 31, paragraphe 4, à l'article 32, paragraphe 4, à l'article 33, paragraphe 8, à l'article 51 *bis*, paragraphe 7, à l'article 52, paragraphe 4, à l'article 54, paragraphe 4, à l'article 58, paragraphe 6, à l'article 64, paragraphe 7, à l'article 65, paragraphe 7, et à l'article 79, paragraphe 8, peut être révoquée à tout moment par le Parlement européen ou le Conseil. La décision de révocation met fin à la délégation de pouvoir qui y est précisée. La révocation prend effet le jour suivant celui de la publication de ladite décision au *Journal officiel de l'Union européenne* ou à une date ultérieure qui est précisée dans ladite décision. Elle ne porte pas atteinte à la validité des actes délégués déjà en vigueur.";

b) le paragraphe 5 est remplacé par le texte suivant:

"5. Un acte délégué adopté en vertu de l'article 2, paragraphes 3 et 4, de l'article 4, paragraphe 1, point 2), deuxième alinéa, de l'article 4, paragraphe 2, de l'article 13, paragraphe 1, de l'article 16, paragraphe 12, de l'article 23, paragraphe 4, de l'article 24, paragraphe 13, de l'article 25, paragraphe 8, de l'article 27, paragraphe 9, de l'article 28, paragraphe 3, de l'article 30, paragraphe 5, de l'article 31, paragraphe 4, de l'article 32, paragraphe 4, de l'article 33, paragraphe 8, de l'article 51 *bis*, paragraphe 7, de l'article 52, paragraphe 4, de l'article 54, paragraphe 4, de l'article 58, paragraphe 6, de l'article 64, paragraphe 7, de l'article 65, paragraphe 7, ou de l'article 79, paragraphe 8, n'entre en vigueur que si le Parlement européen ou le Conseil n'a pas exprimé d'objections dans un délai de trois mois à compter de la notification de cet acte au Parlement européen et au Conseil ou si, avant l'expiration de ce délai, le Parlement européen et le Conseil ont tous deux informé la Commission de leur intention de ne pas exprimer d'objections. Ce délai est prolongé de trois mois à l'initiative du Parlement européen ou du Conseil."

7) À l'article 90, le paragraphe suivant est ajouté:

"6. Au plus tard le ... [quatre ans à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative], la Commission réexamine et évalue l'incidence sur la concurrence entre les plates-formes de négociation, en particulier les marchés de croissance des PME, de la disposition relative à la non-objection énoncée à l'article 33, paragraphe 7, ainsi que son incidence sur l'accès des PME aux capitaux."

Article 2
Abrogation de la directive 2001/34/CE

La directive 2001/34/CE est abrogée avec effet au ... [24 mois à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative].

Article 3
Transposition et application

1. Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard le ... [18 mois à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative]. Ils communiquent immédiatement à la Commission le texte de ces dispositions.

Ils appliquent ces dispositions à partir du ... [18 mois + 1 jour à compter de la date d'entrée en vigueur de la présente directive modificative].

Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Elles contiennent également une mention précisant que les références faites, dans les dispositions législatives, réglementaires et administratives en vigueur, à la directive abrogée par la présente directive s'entendent comme faites à la présente directive. Les modalités de cette référence et la formulation de cette mention sont arrêtées par les États membres.

2. Les États membres communiquent à la Commission le texte des dispositions essentielles de droit interne qu'ils adoptent dans le domaine régi par la présente directive.

Article 4

Entrée en vigueur

La présente directive entre en vigueur le vingtième jour suivant celui de sa publication au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Article 5

Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à ..., le

Par le Parlement européen

La présidente

Par le Conseil

Le président/La présidente