



UNIÃO EUROPEIA

PARLAMENTO EUROPEU

CONSELHO

Bruxelas, 25 de setembro de 2024
(OR. en)

2022/0405(COD)

PE-CONS 39/24

EF 67
ECOFIN 195
DRS 27
COMPET 180
CODEC 509

ATOS LEGISLATIVOS E OUTROS INSTRUMENTOS

Assunto:	DIRETIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera a Diretiva 2014/65/UE para tornar os mercados de capitais na União mais atrativos para as empresas e facilitar o acesso das pequenas e médias empresas ao capital e que revoga a Diretiva 2001/34/CE
----------	--

DIRETIVA (UE) 2024/...
DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

de ...

que altera a Diretiva 2014/65/UE
para tornar os mercados de capitais na União mais atrativos para as empresas
e facilitar o acesso das pequenas e médias empresas ao capital
e que revoga a Diretiva 2001/34/CE

(Texto relevante para efeitos do EEE)

O PARLAMENTO EUROPEU E O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o artigo 50.º,
o artigo 53.º, n.º 1, e o artigo 114.º,

Tendo em conta a proposta da Comissão Europeia,

Após transmissão do projeto de ato legislativo aos parlamentos nacionais,

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu¹,

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário²,

¹ JO C 184 de 25.5.2023, p. 103.

² Posição do Parlamento Europeu de 24 de abril de 2024 (ainda não publicada no Jornal Oficial) e decisão do Conselho de

Considerando o seguinte:

- (1) A Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho³ foi alterada pelo Regulamento (UE) 2019/2115 do Parlamento Europeu e do Conselho⁴, que introduziu reduções proporcionadas com vista à melhoria da utilização dos mercados de PME em crescimento e à redução dos requisitos regulamentares excessivos aplicáveis aos emitentes que procuram a admissão de valores mobiliários em mercados de PME em crescimento, preservando simultaneamente um nível adequado de proteção dos investidores e de integridade do mercado. No entanto, para simplificar o processo de admissão à cotação e tornar o tratamento regulamentar das empresas mais flexível e proporcional à sua dimensão, é necessário introduzir novas alterações na Diretiva 2014/65/UE.
- (2) A Diretiva 2014/65/UE e a Diretiva Delegada (UE) 2017/593 da Comissão⁵ preveem as condições em que a prestação de estudos de investimento por terceiros a empresas de investimento que prestam serviços de gestão de carteiras ou outros serviços de investimento ou auxiliares não deve ser considerada um incentivo. A fim de promover mais estudos de investimento sobre empresas na União, em especial empresas de pequena e média capitalização, e para conferir a tais empresas maior visibilidade e mais perspetivas de atração de potenciais investidores, é necessário introduzir alterações na Diretiva 2014/65/UE.

³ Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

⁴ Regulamento (UE) 2019/2115 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019, que altera a Diretiva 2014/65/UE e os Regulamentos (UE) n.º 596/2014 e (UE) 2017/1129 no que diz respeito à promoção da utilização de mercados de PME em crescimento (JO L 320 de 11.12.2019, p. 1).

⁵ Diretiva Delegada (UE) 2017/593 da Comissão, de 7 de abril de 2016, que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à proteção dos instrumentos financeiros e dos fundos pertencentes a clientes, às obrigações em matéria de governação dos produtos e às regras aplicáveis ao pagamento ou receção de remunerações, comissões ou quaisquer benefícios monetários ou não monetários (JO L 87 de 31.3.2017, p. 500).

- (3) As disposições relativas aos estudos previstas na Diretiva 2014/65/UE exigem que as empresas de investimento separem os pagamentos que recebem como comissões de corretagem da remuneração percebida pela realização de estudos de investimento ("regras de desagregação dos estudos") ou que paguem tais estudos de investimento a partir dos seus recursos próprios e avaliem a qualidade dos estudos que adquirem com base em critérios de qualidade sólidos e na capacidade desses estudos contribuírem para melhores decisões de investimento. Em 2021, essas regras foram alteradas pela Diretiva (UE) 2021/338 do Parlamento Europeu e do Conselho⁶ para permitir pagamentos agregados de serviços de execução e de estudos a emitentes cuja capitalização bolsista nos 36 meses anteriores à realização do estudo não tenha excedido mil milhões de EUR. No entanto, a tendência para desenvolver cada vez menos estudos de investimento não abrandou.
- (4) A fim de revitalizar o mercado de estudos de investimento e de assegurar uma cobertura suficiente das empresas pelos estudos, nomeadamente das empresas de pequena e média capitalização, as regras de desagregação dos estudos terão de ser adaptadas de modo a dar maior flexibilidade às empresas de investimento para organizar os pagamentos dos serviços de execução e de estudos, limitando assim as situações em que os pagamentos separados poderiam ser demasiado complexos. Por conseguinte, deverá ser suprimido o limiar da capitalização bolsista para as empresas que possam reagregar os pagamentos ligados a serviços de execução e a estudos, a fim de permitir que as empresas de investimento procedam da forma que considerem mais adequada no que respeita a pagamentos por serviços de execução e de estudos.

⁶ Diretiva (UE) 2021/338 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de fevereiro de 2021, que altera a Diretiva 2014/65/UE no respeitante aos requisitos de informação, à governação dos produtos e aos limites às posições e as Diretivas 2013/36/UE e (UE) 2019/878 no respeitante à sua aplicação às empresas de investimento a fim de contribuir para a recuperação na sequência da crise de COVID-19 (JO L 68 de 26.2.2021, p. 14).

No entanto, tal exigiria transparência em relação aos clientes quanto à escolha do método de pagamento. Consequentemente, as empresas de investimento deverão informar os seus clientes sobre o método de pagamento separado ou conjunto que apliquem para a prestação de serviços de execução e de estudos por parte de terceiros. A escolha de uma empresa de investimento para efetuar pagamentos separados ou conjuntos para serviços de execução e de estudos deverá ser feita em conformidade com a sua política de investimento. Tal política deverá ser comunicada aos clientes e indicar, em função do método de pagamento escolhido pela empresa, o tipo de informação sobre os custos imputáveis a estudos realizados por terceiros. Em caso de pagamentos conjuntos de serviços de execução e de estudos, os clientes deverão ter o direito de receber, mediante pedido e numa base anual, informações sobre os custos totais imputáveis aos estudos por terceiros prestados à empresa de investimento, caso a empresa os conheça. A política da empresa de investimento em matéria de pagamentos separados ou conjuntos deverá também incluir informações sobre as medidas em vigor destinadas a prevenir ou gerir os conflitos de interesses decorrentes da utilização ou entrega de estudos de terceiros a clientes ao prestar serviços de investimento a esses clientes. Independentemente do método de pagamento escolhido, a empresa de investimento deverá também avaliar a qualidade, a facilidade de utilização e o valor dos estudos que utiliza, a fim de assegurar que esses estudos contribuem para melhorar o processo de tomada de decisão de investimento dos clientes da empresa, quando lhes são comunicados diretamente ou quando são usados pelos serviços de gestão de carteiras da empresa. Os comentários sobre as vendas e as atividades de negociação incluem análises sobre as condições de mercado, ideias sobre a negociação e a execução de transações, ferramentas de gestão da execução de transações e outras análises específicas relacionadas com a execução de uma transação de instrumentos financeiros. Tais comentários complementam a execução das transações de instrumentos financeiros, uma vez que permitem às empresas de investimento que oferecem serviços de execução demonstrar a qualidade da execução que conseguem assegurar para aos seus clientes. Por conseguinte, os comentários sobre as vendas e as atividades de negociação não podem ser dissociados dos serviços de execução e não deverão ser considerados estudos de investimento.

- (5) O ajustamento das regras de desagregação não será, por si só, suficiente para revitalizar o mercado de estudos de investimento e resolver o problema persistente da falta de cobertura pelos estudos das empresas de pequena e média capitalização. Deverão ser introduzidas novas medidas para melhorar a cobertura pelos estudos das empresas de pequena e média capitalização.

A criação de mecanismos organizativos que garantam que os estudos patrocinados por emitentes são produzidos em conformidade com um código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes deverá reforçar a confiança nesses estudos e a sua utilização. O referido código de conduta da UE deverá ser criado com base em normas técnicas de regulamentação a elaborar pela Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados) (ESMA, do inglês *European Securities and Markets Authority*), criada pelo Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho⁷.

Outra medida para melhorar a cobertura pelos estudos das empresas de pequena e média capitalização deverá consistir na permissão para que os emitentes que pagam estudos patrocinados por emitentes aumentem a visibilidade destes estudos junto do público, dando-lhes a possibilidade de enviar tais estudos para o organismo de recolha competente, na aceção do artigo 2.º, ponto 2, do Regulamento (UE) 2023/2859 do Parlamento Europeu e do Conselho⁸, sem prejuízo de serem acompanhados dos metadados necessários. Tais medidas não deverão impedir os Estados-Membros ou a ESMA de ponderarem e avaliarem medidas adicionais baseadas em iniciativas públicas ou privadas, como a criação de mercados de estudos específicos, inspirando-se em iniciativas bem-sucedidas lançadas nos últimos anos em vários centros financeiros, para revitalizar a cobertura pelos estudos das empresas de pequena e média capitalização e aumentar a sua visibilidade.

⁷ Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

⁸ Regulamento (UE) 2023/2859 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de dezembro de 2023, que cria um ponto de acesso único europeu destinado a permitir um acesso centralizado a informações publicamente disponíveis com relevância para os serviços financeiros, os mercados de capitais e a sustentabilidade (JO L, 2023/2859 de 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).

- (6) A fim de reforçar o reconhecimento dos estudos patrocinados por emitentes elaborados em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes, e evitar que tais estudos sejam confundidos com outras formas de recomendação que não cumpram esse código de conduta da UE, apenas os estudos patrocinados por emitentes elaborados em conformidade com o referido código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes deverão ser autorizados a ser assim designados. As recomendações abrangidas pelo artigo 3.º, n.º 1, ponto 35, do Regulamento (UE) n.º 596/2014⁹ que não cumpram as condições exigidas para os estudos patrocinados por emitentes deverão ser consideradas comunicações comerciais para efeitos da Diretiva 2014/65/UE e ser identificadas como tal.
- (7) A fim de assegurar que os estudos patrocinados por emitentes, designados como tal, são elaborados em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes, deverão ser conferidos poderes de supervisão às autoridades competentes para verificar se as empresas de investimento que elaboram ou distribuem esses estudos dispõem de mecanismos organizativos que assegurem essa conformidade. Caso essas empresas não cumpram esse código de conduta da UE, as autoridades competentes deverão ter poderes para suspender a distribuição desses estudos e alertar o público para o facto de que, apesar da sua designação, os estudos patrocinados por emitentes não terem sido produzidos em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes. Tais poderes de supervisão não deverão prejudicar os poderes gerais de supervisão nem o poder de adotar sanções.

⁹ Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (regulamento abuso de mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão (JO L 173 de 12.6.2014, p. 1).

- (8) A Diretiva 2014/65/UE introduziu a categoria de mercado de PME em crescimento para aumentar a visibilidade e o perfil dos mercados especializados na negociação de valores mobiliários de PME e promover o desenvolvimento de normas regulamentares comuns dos mercados especializados em PME na União. Os mercados de PME em crescimento desempenham uma função essencial para facilitar o acesso dos pequenos emissores ao capital, indo ao encontro das suas necessidades. Para promover o desenvolvimento desses mercados especializados e limitar os encargos de organização para as empresas de investimento ou para os operadores de mercado que operem sistemas de negociação multilateral (MTF, do inglês *multilateral trading facilities*), é necessário permitir o registo de um segmento do MTF como um mercado de PME em crescimento, desde que esse segmento esteja claramente separado do resto do MTF.
- (9) A fim de reduzir o risco de fragmentação da liquidez das ações de PME, e dada a menor liquidez destes instrumentos, o artigo 33.º, n.º 7, da Diretiva 2014/65/UE exige que um instrumento financeiro que tenha sido admitido à negociação num mercado de PME em crescimento só possa ser negociado noutro mercado de PME em crescimento caso o emissor do instrumento financeiro tenha sido informado e não tenha levantado objeções. No entanto, esse artigo não prevê atualmente a exigência correspondente de não objeção por parte do emissor caso a segunda plataforma de negociação seja um tipo de plataforma de negociação que não um mercado de PME em crescimento. Por conseguinte, a exigência da necessidade de obter a não objeção do emissor relativamente à admissão à negociação num mercado de PME em crescimento dos seus instrumentos já admitidos à negociação noutro mercado de PME em crescimento deverá ser alargada a qualquer outro tipo de plataforma de negociação, a fim de reduzir ainda mais o risco de fragmentação da liquidez desses instrumentos. Caso um instrumento financeiro admitido à negociação num mercado de PME em crescimento também seja negociado noutro tipo de plataforma de negociação, o emissor deverá cumprir todas as obrigações relativas ao governo da sociedade ou à publicação inicial, contínua ou ad hoc relativamente a essa outra plataforma de negociação.

- (10) A Diretiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho¹⁰ prevê as regras relativas à admissão à cotação nos mercados da União. Essa diretiva visa coordenar as regras relativas à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores, a fim de garantir uma proteção equivalente aos investidores a nível da União. Essa diretiva prevê também as regras do regime regulamentar e de supervisão dos mercados primários da União. A Diretiva 2001/34/CE foi alterada várias vezes de forma significativa. As Diretivas 2003/71/CE¹¹ e 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho¹² substituíram a maior parte das disposições que harmonizam as condições para a prestação de informações relativas aos pedidos de admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e as informações sobre valores mobiliários admitidos à negociação, tendo tornado redundante uma grande parte da Diretiva 2001/34/CE. Tendo em conta essas alterações e o facto de a Diretiva 2001/34/CE, enquanto diretiva de harmonização mínima, conferir aos Estados-Membros um poder discricionário bastante amplo para se desviarem das regras nela previstas, a Diretiva 2001/34/CE deverá ser revogada com vista a definir um conjunto de regras único a nível da União.

¹⁰ Diretiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de maio de 2001, relativa à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores (JO L 184 de 6.7.2001, p. 1).

¹¹ Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de novembro de 2003, relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Diretiva 2001/34/CE (JO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

¹² Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de dezembro de 2004, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado e que altera a Diretiva 2001/34/CE (JO L 390 de 31.12.2004, p. 38).

- (11) A Diretiva 2014/65/UE, tal como a Diretiva 2001/34/CE, prevê a regulamentação dos mercados de instrumentos financeiros e reforça a proteção dos investidores na União. A Diretiva 2014/65/UE também determina as regras relativas à admissão de instrumentos financeiros à negociação. Alargar o âmbito de aplicação da Diretiva 2014/65/UE para abranger as disposições específicas da Diretiva 2001/34/CE, assegurará que todas as disposições pertinentes da Diretiva 2001/34/CE são mantidas. Várias disposições da Diretiva 2001/34/CE, incluindo os requisitos em matéria de capital disperso em mercado (*free-float*) e de capitalização bolsista que ainda são aplicáveis, são aplicadas pelas autoridades competentes e consideradas regras importantes que devem ser respeitadas pelos participantes no mercado quando procuram a admissão à negociação de ações nos mercados regulamentados na União. Por conseguinte, é necessário transferir essas regras para a Diretiva 2014/65/UE a fim de prever, numa nova disposição dessa diretiva, condições mínimas específicas aplicáveis à admissão à negociação de ações nos mercados regulamentados. A aplicação dessa nova disposição deverá complementar as disposições gerais relativas à admissão de instrumentos financeiros à negociação previstas na Diretiva 2014/65/UE.

- (12) O requisito mínimo de 25 % de ações dispersas em mercado exigido pela Diretiva 2001/34/CE é considerado excessivo e já não é adequado. Para proporcionar maior flexibilidade aos emitentes e para tornar os mercados de capitais da União mais competitivos, o requisito mínimo de ações dispersas em mercado deverá ser reduzido para 10 %, que é um limiar que assegura um nível suficiente de liquidez no mercado. No entanto, para melhor ter em conta as características e os volumes das emissões de ações, os Estados-Membros deverão poder permitir formas alternativas de determinar se foi efetuada uma distribuição suficiente de ações ao público. O respeito pelo limiar de 10 %, ou das exigências alternativas previstas a nível nacional para garantir o requisito mínimo de ações dispersas em mercado, deverá ser avaliado no momento da admissão à negociação. O requisito do capital disperso em mercado, previsto na Diretiva 2001/34/CE, segundo o qual a distribuição ao público de um número suficiente de ações num ou mais Estados-Membros não deve ser mantido, dado que a Diretiva 2014/65/UE não prevê tal restrição geográfica para os instrumentos financeiros admitidos à negociação.

Certos requisitos previstos na Diretiva 2001/34/CE são já abrangidos por disposições de outros atos legislativos da União em vigor ou tornaram-se obsoletos. Por conseguinte, tais requisitos não deverão ser transferidos para a Diretiva 2014/65/UE. Designadamente, a exigência às empresas de publicar ou apresentar as suas contas anuais durante um período específico já consta do Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho¹³. Do mesmo modo, a Diretiva 2014/65/UE já prevê disposições relativas à designação das autoridades competentes. Além disso, a exigência de um montante mínimo de empréstimo para títulos de dívida já não reflete a prática do mercado. Por conseguinte, essas disposições não deverão ser transferidas para a Diretiva 2014/65/UE.

¹³ Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado, e que revoga a Diretiva 2003/71/CE (JO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

- (13) O conceito de "admissão de valores mobiliários à cotação oficial das bolsas de valores" previsto na Diretiva 2001/34/CE já não é o mais usado em razão da evolução do mercado e dado que a Diretiva 2014/65/UE já prevê o conceito de "admissão de instrumentos financeiros à negociação num mercado regulamentado". Embora nalguns Estados-Membros os conceitos de "admissão à cotação oficial" e "admissão à negociação num mercado regulamentado", sejam utilizados indiscriminadamente, noutros Estados-Membros o conceito de "admissão à cotação oficial" continua a desempenhar um papel importante a par do conceito de "admissão à negociação num mercado regulamentado", nomeadamente por constituir uma alternativa para os emitentes de valores mobiliários, designadamente de títulos de dívida, que pretendem aumentar a sua visibilidade, mas para os quais a admissão à negociação não constitui uma opção pertinente ou viável. A revogação da Diretiva 2001/34/CE não deverá prejudicar a validade e a manutenção dos regimes de admissão à cotação oficial em mercado nos Estados-Membros que desejem continuar a aplicar esse regime. Em qualquer caso, os Estados-Membros deverão manter a capacidade de prever e regular tais regimes ao abrigo da legislação nacional¹⁴.

¹⁴ Diretiva 2014/57/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (Diretiva Abuso de Mercado) (JO L 173 de 12.6.2014, p. 179).

- (14) A fim de aumentar a visibilidade das empresas cotadas, nomeadamente das empresas de pequena e média capitalização, e de adaptar as condições de admissão à cotação para melhorar os requisitos aplicáveis aos emitentes, o poder de adotar atos nos termos do artigo 290.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia deverá ser delegado na Comissão no que diz respeito à alteração da Diretiva 2014/65/UE. A adoção das regras de cotação na União deverá também refletir as práticas de mercado a fim de assegurar a eficácia e promover a concorrência. É particularmente importante que a Comissão proceda às consultas adequadas durante os trabalhos preparatórios, inclusive ao nível de peritos, e que essas consultas sejam conduzidas de acordo com os princípios estabelecidos no Acordo Interinstitucional, de 13 de abril de 2016, sobre legislar melhor¹⁵. Em particular, a fim de assegurar a igualdade de participação na preparação dos atos delegados, o Parlamento Europeu e o Conselho recebem todos os documentos ao mesmo tempo que os peritos dos Estados-Membros, e os respetivos peritos têm sistematicamente acesso às reuniões dos grupos de peritos da Comissão que tratem da preparação dos atos delegados.
- (15) Atendendo a que os objetivos da presente diretiva, a saber, facilitar o acesso das empresas de pequena e média capitalização da União aos mercados de capitais e aumentar a coerência das regras de cotação da União, não podem ser suficientemente alcançados pelos Estados-Membros, mas podem, devido às melhorias e aos efeitos pretendidos, ser mais bem alcançados ao nível da União, a União pode tomar medidas, em conformidade com o princípio da subsidiariedade consagrado no artigo 5.º do Tratado da União Europeia. Em conformidade com o princípio da proporcionalidade consagrado no mesmo artigo, a presente diretiva não excede o necessário para alcançar esses objetivos.

¹⁵ JO L 123 de 12.5.2016, p. 1.

(16) Por conseguinte, a Diretiva 2014/65/UE deverá ser alterada em conformidade,

ADOTARAM A PRESENTE DIRETIVA:

Artigo 1.º
Alteração da Diretiva 2014/65/UE

A Diretiva 2014/65/UE é alterada do seguinte modo:

1) No artigo 4.º, n.º 1, o ponto 12 passa a ter a seguinte redação:

"12) "Mercado de PME em crescimento" – um MTF, ou um segmento de um MTF, registado como mercado de PME em crescimento, nos termos do artigo 33.º;"

2) O artigo 24.º é alterado do seguinte modo:

a) São aditados os seguintes números:

"3-A. Os estudos produzidos por empresas de investimento ou por terceiros e utilizados por empresas de investimento, pelos seus clientes ou potenciais clientes, ou a estes distribuídos, devem ser corretos, claros e não induzir em erro. Os estudos devem ser claramente identificados como tal ou em termos análogos, desde que sejam respeitadas todas as condições aplicáveis aos estudos previstas no Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão*.

3-B. As empresas de investimento que prestam serviços de gestão de carteiras ou outros serviços de investimento ou serviços auxiliares devem garantir que os estudos que distribuem aos clientes ou aos potenciais clientes e que foram pagos, total ou parcialmente, por um emitente apenas serão designados como "estudos patrocinados por emitentes" se forem produzidos em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes referidos no n.º 3-C.

3-C. A ESMA elabora projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a criar um código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes. Esse código de conduta deve prever normas de independência e objetividade e especificar procedimentos e medidas que garantam a identificação, prevenção e divulgação de conflitos de interesses.

Ao elaborar as normas técnicas de regulamentação relativas ao código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes, a ESMA deve ter em conta o conteúdo e os parâmetros dos códigos de conduta para os estudos patrocinados por emitentes que tenham sido previstos a nível nacional antes da data de aplicação das normas técnicas de regulamentação, especialmente quando esses códigos tenham sido amplamente subscritos e respeitados. A ESMA deve ter igualmente em conta, se for caso disso, as obrigações e normas pertinentes em matéria de recomendações de investimento previstas no artigo 20.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014.

A ESMA apresenta esses projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão até ... [12 meses a contar da data de entrada em vigor da presente diretiva modificativa].

É delegado na Comissão o poder de complementar a presente diretiva através da adoção das normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo, em conformidade com os artigos 10.º a 14.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010.

O código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes deve ser disponibilizado ao público no sítio Web da ESMA.

A ESMA deve avaliar pelo menos de cinco em cinco anos após a adoção das normas técnicas de regulamentação a que se refere o primeiro parágrafo do presente número, se é necessário alterar o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes, devendo, nesse caso, apresentar à Comissão projetos de normas técnicas de regulamentação.

Os Estados-Membros devem garantir que as empresas de investimento que produzem ou distribuem estudos patrocinados por emitentes dispõem de mecanismos organizativos para assegurar que esses estudos são produzidos em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes e que cumprem o disposto nos n.ºs 3-A, 3-B e 3-E.

3-D. Os Estados-Membros devem assegurar que qualquer emitente pode apresentar os seus estudos patrocinados por emitentes, conforme referido no n.º 3-B do presente artigo, ao organismo de recolha competente, na aceção do artigo 2.º, ponto 2, do Regulamento (UE) 2023/2859 do Parlamento Europeu e do Conselho^{**}.

Ao apresentar tais estudos ao organismo de recolha, o emitente deve assegurar que são acompanhados de metadados que atestem a conformidade das informações com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes. Esses estudos não devem ser considerados informações regulamentares na aceção da Diretiva 2004/109/CE nem estudos de investimento na aceção desta diretiva, e não devem estar sujeitos ao mesmo nível de controlo regulamentar que as informações regulamentares ou estudos de investimento.

3-E. Os estudos designados como "estudos patrocinados por emitentes" devem indicar, na primeira página, de forma clara e visível, que foram elaborados em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes. Quaisquer outros materiais de estudos pagos total ou parcialmente pelo emitente, mas que não tenham sido elaborados em conformidade com esse código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes, são qualificados de comunicação comercial.

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

** Regulamento (UE) 2023/2859 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de dezembro de 2023, que cria um ponto de acesso único europeu destinado a permitir um acesso centralizado a informações publicamente disponíveis com relevância para os serviços financeiros, os mercados de capitais e a sustentabilidade (JO L, 2023/2859 de 20.12.2023, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2859/oj>).";

b) O n.º 9-A é alterado do seguinte modo:

i) o primeiro parágrafo passa a ter a seguinte redação:

"A prestação de serviços de estudos por terceiros a uma empresa de investimento que presta serviços de gestão de carteiras ou outros serviços de investimento ou auxiliares a clientes deve ser considerada como cumprindo as obrigações previstas no n.º 1, se:

- a) Tiver sido celebrado um acordo entre a empresa de investimento e o terceiro prestador de serviços de execução e de estudos a fim de definir uma metodologia de remuneração, incluindo a forma como o custo total dos estudos é geralmente tido em conta na determinação dos encargos totais dos serviços de investimento;
- b) A empresa de investimento informar os seus clientes se opta por pagar os serviços de execução e estudos conjunta ou separadamente, e lhes disponibilizar a sua política em matéria de pagamentos para serviços de execução e de estudos, incluindo o tipo de informações que podem ser disponibilizadas em função do método de pagamento escolhido pela empresa e, se for caso disso, a forma como a empresa de investimento previne ou gere conflitos de interesses nos termos do artigo 23.º quando aplica um método de pagamento conjunto para serviços de execução e estudos;

- c) A empresa de investimento avaliar anualmente a qualidade, a facilidade de utilização e o valor dos estudos utilizados, bem como a capacidade dos estudos utilizados para contribuir para melhores decisões de investimento; A ESMA pode elaborar orientações para as empresas de investimento com vista à realização dessas avaliações;
- d) Caso a empresa de investimento opte por pagar separadamente os serviços de execução e de estudos por terceiros, a prestação de estudos por terceiros a empresas de investimento é recebida em troca de:
 - i) pagamentos diretos pela empresa de investimento a partir dos seus recursos próprios, ou
 - ii) pagamentos a partir de uma conta de pagamento separada destinada aos estudos controlada pela empresa de investimento.",
- ii) são aditados os seguintes parágrafos:

"Para efeitos do presente artigo, os comentários sobre as atividades de negociação e outros serviços de consultoria comercial personalizados intrinsecamente ligados à execução de uma transação de instrumentos financeiros não são considerados estudos.

Caso uma empresa de investimento receba estudos de um prestador de serviços de estudos que não esteja envolvido em serviços de execução e não faça parte de um grupo de serviços financeiros que inclua uma empresa de investimento que preste serviços de execução ou corretagem, considera-se que a prestação desses estudos à empresa de investimento cumpre as obrigações previstas no n.º 1. Nesses casos, a empresa de investimento deve cumprir o requisito previsto no primeiro parágrafo, alínea c) do presente número.

Sempre que tenham conhecimento dos custos totais imputáveis aos estudos efetuados por terceiros que lhes tenham sido prestados, as empresas de investimento devem manter um registo para o efeito. Mediante pedido, essas informações devem ser disponibilizadas anualmente aos clientes da empresa de investimento.

Até ... [4 anos a contar da data de entrada em vigor da presente diretiva modificativa], a ESMA elabora um relatório com uma avaliação exaustiva da evolução do mercado no que diz respeito aos estudos na aceção do presente artigo. Essa avaliação incluirá, pelo menos, a cobertura, pelos estudos, das empresas cotadas, a evolução dos custos e a qualidade desses estudos, o impacto dos pagamentos conjuntos na qualidade de execução, a percentagem de pagamentos separados e conjuntos efetuados pelas empresas de investimento a terceiros prestadores de serviços de execução e de estudos e o nível de satisfação da procura de estudos por parte dos investidores e outros compradores.

Com base nesse relatório, a Comissão pode, se for caso disso, apresentar ao Parlamento Europeu e ao Conselho uma proposta legislativa relativa a alterações das regras em matéria de estudos previstas na presente diretiva.";

3) O artigo 33.º é alterado do seguinte modo:

a) Os n.ºs 1 e 2 passam a ter a seguinte redação:

- "1. Os Estados-Membros preveem que o operador de um MTF possa solicitar à sua autoridade competente do país de origem o registo do MTF, ou de um segmento do mesmo, como mercado de PME em crescimento.
2. Os Estados-Membros preveem que a autoridade competente do país de origem possa registar o MTF, ou um segmento do mesmo, como um mercado de PME em crescimento, se a autoridade competente receber o pedido referido no n.º 1 e se considerar que as condições previstas no n.º 3 estão respeitadas em relação ao MTF ou que as condições previstas no n.º 3-A estão respeitadas em relação a um segmento do MTF.";

b) É inserido o seguinte número:

"3-A. Os Estados-Membros asseguram que o segmento pertinente do MTF é sujeito a regras, sistemas e procedimentos eficazes que garantam o respeito das condições definidas no n.º 3 e de todas as condições que se seguem:

- a) O segmento do MTF registado como "mercado de PME em crescimento" está claramente separado dos outros segmentos do mercado operados pela empresa de investimento ou pelo operador de mercado que opera o MTF, que é indicado, nomeadamente, por um nome diferente, um conjunto de regras diferente, uma estratégia de comercialização diferente e publicidade diferente, bem como pela atribuição ao segmento registado como segmento de mercado de PME em crescimento do código de identificação do mercado específico;
- b) As transações efetuadas no segmento do mercado de PME em crescimento em causa distinguem-se claramente das outras atividades de mercado realizadas nos outros segmentos do MTF;
- c) A pedido da autoridade competente do Estado-Membro de origem do MTF, o MTF apresenta uma lista exaustiva dos instrumentos indicados no segmento do mercado de PME em crescimento em causa, bem como quaisquer informações sobre o funcionamento do segmento do mercado de PME em crescimento que a autoridade competente possa solicitar";

c) Os n.ºs 4 a 8 passam a ter a seguinte redação:

- "4. O cumprimento pela empresa de investimento ou pelo operador de mercado que opere o MTF, ou um segmento do mesmo, das condições definidas nos n.ºs 3 e 3-A não prejudica o cumprimento pela empresa de investimento ou pelo operador de mercado de outras obrigações previstas na presente diretiva que sejam pertinentes para o funcionamento dos MTF. Sem prejuízo do disposto no n.º 7, a empresa de investimento ou o operador de mercado que opere o MTF, ou um segmento do mesmo, pode impor condições adicionais.
5. Os Estados-Membros preveem que a autoridade competente do Estado-Membro de origem de um MTF pode cancelar o registo de um MTF, ou de um segmento do mesmo, inscrito como mercado de PME em crescimento em qualquer dos seguintes casos:
- a) A empresa de investimento ou o operador de mercado que opere o MTF, ou um segmento do mesmo, solicita o cancelamento do registo;
 - b) As condições constantes dos n.ºs 3 ou 3-A deixam de ser cumpridos em relação ao MTF ou a um segmento do mesmo.
6. Os Estados-Membros exigem que, no caso de a autoridade competente do Estado-Membro de origem do MTF registar ou cancelar o registo de um MTF, ou de um segmento do mesmo, inscrito como mercado de PME em crescimento nos termos do presente artigo, essa autoridade notifique o mais rapidamente possível a ESMA desse facto. A ESMA publica no seu sítio Web a lista dos mercados de PME em crescimento, mantendo-a atualizada.

7. Os Estados-Membros exigem que, no caso de um instrumento financeiro de um emitente ser admitido à negociação num mercado de PME em crescimento, esse instrumento financeiro só possa ser igualmente negociado noutro mercado de PME em crescimento ou plataforma de negociação no caso de o emitente ter sido informado e não ter levantado objeções. Caso a outra plataforma de negociação seja outro mercado de PME em crescimento ou um segmento de mercado de PME em crescimento, o emitente não fica sujeito a qualquer obrigação no que diz respeito ao governo da sociedade ou à publicação inicial, contínua ou ad hoc relativamente a esse outro mercado de PME em crescimento. Caso a outra plataforma de negociação não seja um mercado de PME em crescimento, o emitente deve ser informado de todas as obrigações a que o emitente estará sujeito relativamente ao governo da sociedade ou à publicação inicial, contínua ou ad hoc relativamente a esta outra plataforma de negociação. A ESMA elabora orientações até ... [18 meses a contar da data de entrada em vigor da presente diretiva modificativa] no que diz respeito aos procedimentos de informação dos emitentes e ao processo para a apresentação de objeções, bem como aos prazos relevantes.
8. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, para completar a presente diretiva, especificando mais pormenorizadamente as condições previstas nos n.ºs 3 e 3-A do presente artigo. Essas condições têm em conta a necessidade de assegurar elevados níveis de proteção dos investidores de modo a promover a confiança dos investidores nesses mercados, minimizando, ao mesmo tempo, os encargos administrativos para os emitentes no mercado. Também devem ter em conta que não podem ocorrer cancelamentos nem ser recusados registos unicamente com fundamento no incumprimento temporário da condição estabelecida no n.º 3, alínea a), do presente artigo.";

4) É inserido o seguinte artigo:

"Artigo 51.º-A

Condições específicas relativas à admissão à negociação de ações

1. Os Estados-Membros asseguram que os mercados regulamentados exigem que a capitalização bolsista previsível da empresa cujas ações são objeto do pedido de admissão à negociação, ou se ela não puder ser determinada, o capital e as reservas dessa empresa, incluindo os resultados do último exercício, são, pelo menos, de 1 000 000 de EUR ou um montante equivalente em moeda nacional que não seja o euro.
2. O n.º 1 não é aplicável à admissão à negociação de ações fungíveis com ações que já tenham sido admitidas à negociação.
3. Se, na sequência de ajustamentos do montante equivalente em moeda nacional que não seja o euro, a capitalização bolsista, expressa em moeda nacional, for inferior ou superior a, pelo menos, 10 % de 1 000 000 de EUR durante o período de um ano, o Estado-Membro deve, no prazo de 12 meses a contar do termo desse período, adaptar as suas disposições legislativas, regulamentares e administrativas para dar cumprimento ao disposto no n.º 1.
4. Os Estados-Membros asseguram que os mercados regulamentados exijam que, no momento da admissão à negociação, pelo menos 10 % do capital subscrito representado por essa categoria de ações objeto do pedido de admissão à negociação seja detido pelo público.

5. Em derrogação do n.º 4, os Estados-Membros podem exigir que os mercados regulamentados definam, no momento da admissão, pelo menos um dos seguintes requisitos aplicáveis a um pedido de admissão à negociação de ações:
- a) Um número suficiente de ações é detido pelo público;
 - b) As ações são detidas por um número suficiente de acionistas;
 - c) O valor de mercado das ações detidas pelo público representa um nível suficiente do capital subscrito na categoria de ações em causa.
6. Quando a admissão à negociação é pedida para ações fungíveis com ações que já tenham sido admitidas à negociação, os mercados regulamentados avaliam, para satisfazer o requisito previsto no n.º 4, se foi distribuído um número suficiente de ações ao público em relação ao conjunto das ações emitidas e não apenas em relação às ações fungíveis com ações que já tenham sido admitidas à negociação.
7. A Comissão fica habilitada a adotar atos delegados, nos termos do artigo 89.º, para alterar a presente diretiva no que diz respeito aos limiares referidos nos n.ºs 1 e 3 do presente artigo ou ao limiar referido no n.º 4 do presente artigo, ou a todos eles, quando os limiares aplicáveis impeçam a liquidez nos mercados acionistas, tendo em conta a evolução financeira.";

5) Ao artigo 69.º, n.º 2, primeiro parágrafo, são aditadas as seguintes alíneas:

- "v) Tomar todas as medidas necessárias para verificar se as empresas de investimento dispõem de disposições organizativas para assegurar que os estudos patrocinados por emitentes que produzem ou distribuem cumprem o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes;
- w) Suspender a distribuição pelas empresas de investimento de quaisquer estudos patrocinados por emitentes que não sejam realizados em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes;
- x) Caso um estudo designado como “estudo patrocinado por emitentes” e distribuído por empresas de investimento não seja produzido em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes, emitir alertas para informar o público de que esse estudo não foi realizado em conformidade com o código de conduta da UE para os estudos patrocinados por emitentes.”;

6) O artigo 89.º é alterado do seguinte modo:

a) Os n.ºs 2 e 3 passam a ter a seguinte redação:

- "2. A delegação de poderes referida no artigo 2.º, n.ºs 3 e 4, no artigo 4.º, n.º 1, ponto 2, segundo parágrafo, no artigo 4.º, n.º 2, no artigo 13.º, n.º 1, no artigo 16.º, n.º 12, no artigo 23.º, n.º 4, no artigo 24.º, n.º 13, no artigo 25.º, n.º 8, no artigo 27.º, n.º 9, no artigo 28.º, n.º 3, no artigo 30.º, n.º 5, no artigo 31.º, n.º 4, no artigo 32.º, n.º 4, no artigo 33.º, n.º 8, no artigo 51.º-A, n.º 7, no artigo 52.º, n.º 4, no artigo 54.º, n.º 4, no artigo 58.º, n.º 6, no artigo 64.º, n.º 7, no artigo 65.º, n.º 7, e no artigo 79.º, n.º 8, é conferido à Comissão por prazo indeterminado.
3. A delegação de poderes referida no artigo 2.º, n.ºs 3 e 4, no artigo 4.º, n.º 1, ponto 2, segundo parágrafo, no artigo 4.º, n.º 2, no artigo 13.º, n.º 1, no artigo 16.º, n.º 12, no artigo 23.º, n.º 4, no artigo 24.º, n.º 13, no artigo 25.º, n.º 8, no artigo 27.º, n.º 9, no artigo 28.º, n.º 3, no artigo 30.º, n.º 5, no artigo 31.º, n.º 4, no artigo 32.º, n.º 4, no artigo 33.º, n.º 8, no artigo 51.º-A, n.º 7, no artigo 52.º, n.º 4, no artigo 54.º, n.º 4, no artigo 58.º, n.º 6, no artigo 64.º, n.º 7, no artigo 65.º, n.º 7, e no artigo 79.º, n.º 8, pode ser revogado em qualquer momento pelo Parlamento Europeu ou pelo Conselho. A decisão de revogação põe termo à delegação dos poderes nela especificados. A decisão de revogação produz efeitos a partir do dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia* ou de uma data posterior nela especificada. A decisão de revogação não afeta os atos delegados já em vigor.";

b) O n.º 5 passa a ter a seguinte redação:

"5. Os atos delegados adotados nos termos do artigo 2.º, n.ºs 3 ou 4, do artigo 4.º, n.º 1, ponto 2, segundo parágrafo, do artigo 4.º, n.º 2, do artigo 13.º, n.º 1, do artigo 16.º, n.º 12, do artigo 23.º, n.º 4, do artigo 24.º, n.º 13, do artigo 25.º, n.º 8, do artigo 27.º, n.º 9, do artigo 28.º, n.º 3, do artigo 30.º, n.º 5, do artigo 31.º, n.º 4, do artigo 32.º, n.º 4, do artigo 33.º, n.º 8, do artigo 51.º-A, n.º 7, do artigo 52.º, n.º 4, do artigo 54.º, n.º 4, do artigo 58.º, n.º 6, do artigo 64.º, n.º 7, do artigo 65.º, n.º 7, ou do artigo 79.º, n.º 8, só entram em vigor se não tiverem sido formuladas objeções pelo Parlamento Europeu ou pelo Conselho no prazo de três meses a contar da notificação do ato ao Parlamento Europeu e ao Conselho, ou se, antes do termo desse prazo, o Parlamento Europeu e o Conselho tiverem informado a Comissão de que não têm objeções a formular. O referido prazo é prorrogável por três meses por iniciativa do Parlamento Europeu ou do Conselho.";

7) Ao artigo 90.º, é aditado o seguinte número:

"6. Até ... [quatro anos a contar da data de entrada em vigor da presente diretiva modificativa], a Comissão analisa e avalia o impacto da disposição relativa à não objeção prevista no artigo 33.º, n.º 7, sobre a concorrência entre plataformas de negociação, em especial os mercados de PME em crescimento, e o seu impacto no acesso das PME ao capital.".

Artigo 2.º

Revogação da Diretiva 2001/34/CE

A Diretiva 2001/34/CE é revogada com efeitos a partir de ... [24 meses a contar da data de entrada em vigor da presente diretiva modificativa].

Artigo 3.º

Transposição e aplicação

1. Os Estados-Membros devem pôr em vigor as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente diretiva até ... [18 meses a contar da entrada em vigor da presente diretiva modificativa]. Os Estados-Membros devem comunicar imediatamente à Comissão o texto dessas disposições.

Os Estados-Membros aplicam essas disposições a partir de ... [18 meses mais um dia a contar da data de entrada em vigor da presente diretiva modificativa].

As disposições adotadas pelos Estados-Membros devem fazer referência à presente diretiva ou devem ser acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. Tais disposições devem igualmente mencionar que as remissões, nas disposições legislativas, regulamentares e administrativas em vigor, para a diretiva revogada pela presente diretiva se entendem como remissões para a presente diretiva. Os Estados-Membros estabelecem o modo como deve ser feita a referência e formulada a menção.

2. Os Estados-Membros devem comunicar à Comissão o texto das principais disposições de direito interno que adotarem no domínio regulado pela presente diretiva.

Artigo 4.º

Entrada em vigor

A presente diretiva entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

Artigo 5.º

Destinatários

Os destinatários da presente diretiva são os Estados-Membros.

Feito em ..., em ...

Pelo Parlamento Europeu

A Presidente

Pelo Conselho

O Presidente / A Presidente