



A9-0303/2023

26.10.2023

*****I**

INFORME

sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE
(COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios

Ponente: Alfred Sant

Explicación de los signos utilizados

- * Procedimiento de consulta
- *** Procedimiento de aprobación
- ***I Procedimiento legislativo ordinario (primera lectura)
- ***II Procedimiento legislativo ordinario (segunda lectura)
- ***III Procedimiento legislativo ordinario (tercera lectura)

(El procedimiento indicado se sustenta en la base jurídica propuesta en el proyecto de acto).

Enmiendas a un proyecto de acto

Enmiendas del Parlamento presentadas en dos columnas

Las supresiones se señalan en *cursiva y negrita* en la columna izquierda. Las sustituciones se señalan en *cursiva y negrita* en ambas columnas. El texto nuevo se señala en *cursiva y negrita* en la columna derecha.

En las dos primeras líneas del encabezamiento de cada enmienda se indica el pasaje del proyecto de acto examinado que es objeto de la enmienda. Si una enmienda se refiere a un acto existente que se quiere modificar con el proyecto de acto, su encabezamiento contiene además una tercera y cuarta líneas en las que se indican, respectivamente, el acto existente y la disposición de que se trate.

Enmiendas del Parlamento en forma de texto consolidado

Las partes de texto nuevas se indican en *cursiva y negrita*. Las partes de texto suprimidas se indican mediante el símbolo **■** o se tachan. Las sustituciones se indican señalando el texto nuevo en *cursiva y negrita* y suprimiendo o tachando el texto sustituido.

Como excepción, no se marcan las modificaciones de carácter estrictamente técnico introducidas por los servicios para la elaboración del texto final.

ÍNDICE

	Página
PROYECTO DE RESOLUCIÓN LEGISLATIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO	5
PROCEDIMIENTO DE LA COMISIÓN COMPETENTE PARA EL FONDO.....	21
VOTACIÓN FINAL NOMINAL EN LA COMISIÓN COMPETENTE PARA EL FONDO	22

PROYECTO DE RESOLUCIÓN LEGISLATIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO

sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE (COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD))

(Procedimiento legislativo ordinario: primera lectura)

El Parlamento Europeo,

- Vista la propuesta de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo (COM(2022)0760),
 - Vistos el artículo 294, apartado 2, y los artículos 50, 51, apartado 2, y 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, conforme a los cuales la Comisión le ha presentado su propuesta (C9-0415/2022),
 - Visto el artículo 294, apartado 3, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,
 - Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo, de 23 de marzo de 2023¹,
 - Visto el artículo 59 de su Reglamento interno,
 - Visto el informe de la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios (A9-0303/2023),
1. Aprueba la Posición en primera lectura que figura a continuación;
 2. Pide a la Comisión que le consulte de nuevo si sustituye su propuesta, la modifica sustancialmente o se propone modificarla sustancialmente;
 3. Encarga a su presidenta que transmita la Posición del Parlamento al Consejo y a la Comisión, así como a los Parlamentos nacionales.

Enmienda 1

ENMIENDAS DEL PARLAMENTO EUROPEO*

a la propuesta de la Comisión

¹ DO C 184 de 25.5.2023, p. 103.

* Enmiendas: el texto nuevo o modificado se señala en *negrita y cursiva*; las supresiones se indican mediante el símbolo **■**.

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

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

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

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

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo²,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo³ fue modificada por el Reglamento (UE) 2019/2115 del Parlamento Europeo y del Consejo⁴, que introdujo simplificaciones proporcionadas para mejorar el uso de los mercados de pymes en expansión y reducir los excesivos requisitos reglamentarios aplicables a los emisores que soliciten la admisión de valores en los mercados de pymes en expansión, preservando al mismo tiempo un nivel adecuado de protección de los inversores e integridad del mercado. Sin embargo, para racionalizar el proceso de cotización y para que el tratamiento normativo de las sociedades sea más flexible y proporcional a su tamaño, es necesario introducir nuevas modificaciones de la Directiva 2014/65/UE.
- (2) La Directiva 2014/65/UE y la Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión⁵ establecen las condiciones en las que la prestación de investigación sobre inversión

² DO C [...] de [...], p. [...].

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

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

⁵ Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión, de 7 de abril de 2016, por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la salvaguarda de los

por parte de terceros a empresas de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares no debe considerarse un incentivo. Con el fin de fomentar la investigación sobre inversión en las sociedades de la Unión, en particular las sociedades de pequeña y mediana capitalización, y aumentar la visibilidad de estas sociedades, así como la posibilidad de atraer inversores potenciales, es necesario introducir **■** modificaciones en dicha Directiva.

- (3) Las disposiciones relativas a la investigación que establece la Directiva 2014/65/UE obligan a las empresas de servicios de inversión a separar los pagos que reciban en concepto de comisiones de corretaje de la compensación percibida por proporcionar servicios de investigación sobre inversión («normas sobre separación de la investigación»), o a pagar los servicios de investigación de inversión con sus propios recursos, y a evaluar la calidad de la investigación que adquieran sobre la base de criterios de calidad sólidos y la capacidad de dicha investigación para contribuir a la toma de mejores decisiones de inversión. En 2021, estas normas fueron modificadas por la Directiva (UE) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo⁶ para permitir los pagos agrupados por servicios de ejecución e investigación para las pequeñas y medianas empresas con una capitalización bursátil inferior a 1 000 millones EUR. Sin embargo, el descenso de la investigación sobre inversiones no se ha detenido.
- (4) ***En comparación con las empresas más grandes, las pequeñas y medianas empresas (pymes) siguen caracterizándose por un menor número de investigaciones efectuadas por analistas, una mayor probabilidad de pérdida de cobertura, unas investigaciones de peor calidad y una liquidez limitada en el mercado secundario.*** Con el fin de revitalizar el mercado de la investigación sobre inversiones y garantizar una cobertura de investigación suficiente de las sociedades, en particular de las sociedades de pequeña y mediana capitalización, ***deben seguir ajustándose*** las normas sobre separación **■**. ***Las empresas de servicios de inversión deben contar con más flexibilidad para elegir la forma en que desean organizar los pagos de los servicios de ejecución e investigación. Sin embargo, para ello sería necesario mantener un nivel de transparencia con respecto a los clientes en cuanto a la elección de pago realizada por las empresas de servicios de inversión. Las empresas de servicios de inversión deben informar a sus clientes sobre si aplican un pago por separado o conjunto a los servicios de ejecución y la prestación de servicios de investigación por parte de terceros. Las empresas de servicios de inversión deben asegurar que los clientes reciben información adecuada mediante el mantenimiento de registros de los gastos imputables a los servicios de investigación y ejecución, así como mediante la presentación a los clientes de un informe anual sobre esos pagos.***
- (4 bis) ***El ajuste de las normas sobre separación por sí solo no bastará para revitalizar el mercado de la inversión en investigación y solucionar la prolongada falta de cobertura de la investigación de las sociedades de pequeña y mediana capitalización. Las medidas introducidas en la presente Directiva no deben socavar los progresos***

instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios (DO L 87 de 31.3.2017, p. 500).

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

realizados en términos de transparencia de los precios, reducción de los conflictos de intereses y otros objetivos reglamentarios de la MiFID 2. Deben introducirse nuevas medidas para mejorar la cobertura de las pymes y la promoción de la investigación independiente en el mercado.

- (5) Además, para proporcionar un mayor apoyo a la cobertura de las sociedades de pequeña y mediana capitalización a través de la investigación sobre inversiones, el material de investigación pagado total o parcialmente por los emisores debe considerarse una «investigación patrocinada por el emisor». Para garantizar un nivel adecuado de objetividad e independencia de dicho material de investigación, este debe elaborarse de conformidad con un código de conducta desarrollado o respaldado por *la AEVM mediante normas técnicas de regulación. A tal fin, las empresas de servicios de inversión deben disponer de procedimientos de gobernanza y organización para garantizar que la investigación patrocinada por el emisor que realizan, utilizan o distribuyen se lleva a cabo de conformidad con ese código de conducta y con los requisitos establecidos en la presente Directiva. Los Estados miembros han de velar por que sus autoridades competentes dispongan de todas las competencias de supervisión e investigación necesarias para garantizar que las empresas de servicios de inversión cumplan esos requisitos.* Con el fin de contribuir a una mayor visibilidad de la investigación patrocinada por el emisor, los emisores deben presentar su investigación patrocinada por ellos mismos al organismo de recopilación pertinente, tal como se define en el [el artículo 2, apartado 2] *del Reglamento (UE) .../... del Parlamento Europeo y del Consejo*⁷.
- (6) La Directiva 2014/65/UE introdujo la categoría de mercados de pymes en expansión para aumentar la visibilidad y el perfil de los mercados especializados en pymes y fomentar el desarrollo de normas reguladoras comunes en la Unión para los mercados especializados en pymes. Los mercados de pymes en expansión desempeñan una función clave a la hora de facilitar el acceso al capital a los emisores más pequeños, ya que satisfacen sus necesidades. Para fomentar el desarrollo de estos mercados especializados y limitar la carga organizativa para los gestores de sistemas multilaterales de negociación (SMN), es necesario permitir que el segmento de un SMN pueda solicitar convertirse en un mercado de pymes en expansión, siempre que dicho segmento esté claramente separado del resto del SMN.
- (6 bis) Los Estados miembros deben exigir que el instrumento financiero de un emisor que sea admitido a negociación en un mercado de pymes en expansión pueda negociarse también en otro centro de negociación solo si el emisor ha sido informado y no ha planteado objeciones. Las acciones de las pymes suelen ser no líquidas por naturaleza, ya que tienen una menor capitalización bursátil y un volumen de negociación más bajo. Por lo tanto, los emisores deben poder plantear objeciones a que se negocien en otro centro de negociación, ya que esto podría reducir los riesgos de fragmentación de la liquidez.*

⁷ *Reglamento (UE) .../... del Parlamento Europeo y del Consejo, de ..., por el que se establece un punto de acceso único europeo que proporciona un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad (DO L ..., ..., p. ...; ELI:...).*

- (7) La Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo⁸ establece normas relativas a la cotización en los mercados de la Unión. Dicha Directiva tiene por objeto coordinar las normas sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores para ofrecer una protección equivalente a los inversores a escala de la Unión. Esta Directiva también establece las normas del marco regulador y de supervisión de los mercados primarios de la Unión. A lo largo de los años, la Directiva 2001/34/CE se ha modificado de manera considerable en varias ocasiones. La Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo⁹ y la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo¹⁰ han sustituido a la mayoría de las disposiciones que armonizan las condiciones de suministro de información relativa a las solicitudes de admisión de valores negociables a cotización oficial y a la información sobre valores admitidos a negociación, por lo que gran parte de la Directiva 2001/34/CE resulta superflua. La Directiva 2001/34/CE, una directiva de armonización mínima, otorga a los Estados miembros un margen bastante amplio para apartarse de las normas establecidas en dicha Directiva, lo que ha dado lugar a la fragmentación del mercado en la Unión. Para impulsar la armonización del mercado a escala de la Unión y crear un código normativo único, debe derogarse la Directiva 2001/34/CE.
- (8) La Directiva 2014/65/UE, al igual que la Directiva 2001/34/CE, regula los mercados de instrumentos financieros y refuerza la protección de los inversores en la Unión. La Directiva 2014/65/UE también establece normas sobre la admisión a negociación de instrumentos financieros. Al ampliar el ámbito de aplicación de la Directiva 2014/65/UE para incluir disposiciones específicas de la Directiva 2001/34/CE, se garantizará el mantenimiento de todas las disposiciones pertinentes de la Directiva 2001/34/CE. Varias disposiciones de la Directiva 2001/34/CE, en particular los requisitos sobre el capital flotante y la capitalización bursátil que siguen vigentes y cuyo cumplimiento controlan las autoridades competentes, se consideran normas importantes a la hora de solicitar la admisión a negociación de acciones en mercados regulados de la Unión por parte de los participantes en el mercado. Por consiguiente, es necesario transferir esas normas a la Directiva 2014/65/UE para fijar, en una nueva disposición de dicha Directiva, las condiciones mínimas específicas para la admisión a negociación de acciones en mercados regulados. La aplicación de esta nueva disposición debe completar las disposiciones generales sobre la admisión a negociación de instrumentos financieros establecidas en la Directiva 2014/65/UE.
- (9) Para permitir una mayor flexibilidad a los emisores y mejorar la competitividad de los mercados de capitales de la Unión, el requisito de capital flotante mínimo debe reducirse al 10 %, que es un umbral que garantiza un nivel suficiente de liquidez en el mercado. El requisito de capital flotante establecido en la Directiva 2001/34/CE de

⁸ Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores (DO L 184 de 6.7.2001, p. 1).

⁹ Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

¹⁰ Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 390 de 31.12.2004, p. 38).

que se difunda un número suficiente de acciones entre el público de uno o varios Estados miembros se refiere al público de la Unión y del Espacio Económico Europeo (UE/EEE). Esta restricción geográfica del requisito de capital flotante a la UE y el EEE no debe mantenerse, ya que la Directiva 2014/65/UE no prevé tal restricción para los instrumentos financieros admitidos a negociación. El requisito de que una sociedad debe haber publicado o presentado sus cuentas anuales relativas a un período específico no debe transferirse a la Directiva 2014/65/UE, ya que el Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo¹¹ ya contiene una disposición a tal efecto. La Directiva 2014/65/UE ya establece disposiciones para designar a las autoridades competentes. Por lo tanto, las disposiciones de la Directiva 2001/34/CE que se refieren a la designación de una o varias autoridades competentes son superfluas. En cuanto a las obligaciones, el requisito de que el importe del préstamo no debe ser inferior a 200 000 EUR se considera obsoleto a la luz de las prácticas actuales del mercado.

- (10) El concepto de admisión de valores negociables a cotización oficial en una bolsa de valores establecido en la Directiva 2001/34/CE ya no se utiliza habitualmente, habida cuenta de la evolución del mercado, ya que la Directiva 2014/65/UE ya prevé el concepto de «admisión de instrumentos financieros a negociación en un mercado regulado». Los dos conceptos de «admisión a cotización oficial» y «admisión a negociación en un mercado regulado» se utilizan a menudo indistintamente en algunos Estados miembros. Esto significa que, en algunos Estados miembros, no se hace distinción entre ambos conceptos. Asimismo, el doble régimen de admisión a negociación, por una parte, y de admisión a cotización oficial, por otra, podría generar inseguridad jurídica a escala de la Unión, en particular debido a que los requisitos establecidos en la Directiva 2003/71/CE, la Directiva 2004/109/CE y la Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo¹² no se aplican a los instrumentos admitidos a cotización oficial, mientras que estos requisitos se aplican a los instrumentos admitidos a negociación en un mercado regulado.
- (11) Para aumentar la visibilidad de las sociedades cotizadas, en particular las pymes, y adaptar las condiciones de cotización para mejorar los requisitos aplicables a los emisores, deben delegarse en la Comisión los poderes para adoptar actos con arreglo al artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea por lo que respecta a la modificación de la Directiva 2014/65/UE. Debe *suprimirse* el umbral de capitalización bursátil para las sociedades, de manera que permita reagrupar las tasas de ejecución de las operaciones y de investigación, ***al tiempo que se introducen salvaguardias para garantizar la protección de los inversores y mantener un nivel de transparencia con respecto a los costes asociados a la investigación.*** La adaptación de las normas de cotización en la Unión también debe reflejar las prácticas del mercado para que sean eficaces y fomenten la competencia. Reviste especial importancia que la Comisión lleve a cabo las consultas oportunas durante la fase preparatoria, en particular con expertos, y que esas consultas se realicen de conformidad con los principios establecidos en el Acuerdo interinstitucional de 13 de

¹¹ Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE (DO L 168 de 30.6.2017, p. 12).

¹² Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (Directiva sobre abuso de mercado) (DO L 173 de 12.6.2014, p. 179).

abril de 2016 sobre la mejora de la legislación¹³. En particular, a fin de garantizar una participación equitativa en la preparación de los actos delegados, el Parlamento Europeo y el Consejo reciben toda la documentación al mismo tiempo que los expertos de los Estados miembros, y sus expertos tienen acceso sistemáticamente a las reuniones de los grupos de expertos de la Comisión que se ocupen de la preparación de actos delegados.

- (12) Por lo tanto, procede modificar la Directiva 2014/65/UE en consecuencia.
- (13) Dado que los objetivos de la presente Directiva, a saber, facilitar el acceso de las sociedades de pequeña y mediana capitalización a los mercados de capitales y mejorar la coherencia de las normas de cotización de la Unión, no pueden alcanzarse de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a las mejoras y los efectos pretendidos, pueden lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, la presente Directiva no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Artículo 1
Modificaciones de la Directiva 2014/65/UE

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

- 1) En el artículo 4, apartado 1, el punto 12 se sustituye por el texto siguiente:
- «12) “mercado de pyme en expansión”: un SMN, o un segmento de un SMN, registrado como mercado de pyme en expansión de conformidad con el artículo 33;».
- 2) El artículo 24 se modifica como sigue:
- a) se insertan los apartados siguientes ■ :
- «3 bis. La investigación ***utilizada o distribuida a clientes o posibles clientes*** por ■ empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares ***que haya sido realizada*** por dichas empresas, ***o realizada por terceros y proporcionada a esas empresas***, será imparcial, clara y no engañosa. La investigación será claramente identificable como tal o en términos similares, siempre que se cumplan todas las condiciones aplicables a la misma.
- 3 ter. Cuando la investigación sea pagada, total o parcialmente, por el emisor y se difundan al público o a las empresas de servicios de inversión o a los clientes de empresas de servicios de inversión que presten servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares, dicha investigación se identificará como «investigación patrocinada por el emisor», siempre que se elabore de conformidad con un código de conducta ***de la Unión para la investigación patrocinada por el emisor***

¹³ DO L 123 de 12.5.2016, p. 1.

que vaya a desarrollar la AEVM de conformidad con el párrafo segundo.

La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para establecer un código de conducta armonizado de la Unión para la investigación patrocinada por el emisor. El código de conducta establecerá normas mínimas de independencia y objetividad que deberán cumplir los proveedores de dicha investigación y especificará procedimientos para detectar y prevenir los conflictos de intereses.

A efectos de la elaboración de dichas normas técnicas de regulación, la AEVM tendrá en cuenta los códigos de conducta pertinentes establecidos a escala nacional. La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar el [doce meses a partir de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva modificativa].

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

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

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

*Al presentar dicha información al organismo de recopilación, el emisor se asegurará de que vaya acompañada de metadatos que especifiquen que la información cumple el código de conducta de la Unión para la investigación patrocinada por el emisor, pero no debe considerarse información regulada en el sentido de la Directiva 2004/109/UE del Parlamento Europeo y del Consejo*** ni informes de inversiones en el sentido de la Directiva 2014/65/UE y, por tanto, no está sujeta al mismo nivel de control reglamentario que dicha información regulada o informes de inversiones.*

3 quinquies. La investigación identificada como investigación patrocinada por el emisor indicará en su primera página de forma clara y destacada que se ha elaborado de conformidad con el código de conducta de la Unión *a que se refiere el apartado 3 ter*. Cualquier otro material de investigación pagado total o parcialmente por el emisor, pero que *no* se haya *preparado* de conformidad con *el* código de conducta *de la Unión* a que se refiere el apartado 3 ter se identificará como una comunicación publicitaria. *Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes dispongan de las facultades de supervisión e investigación necesarias para hacer que las empresas de servicios de inversión que*

realicen o utilicen una investigación patrocinada por el emisor cumplan el código de conducta de la Unión a que se refiere el apartado 3 ter.»;

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

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

«9 bis. Los Estados miembros velarán por que se considere que la prestación de servicios de investigación por terceros a empresas de servicios de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares a clientes cumple las obligaciones previstas en el apartado 1 si:

a) se ha celebrado un acuerdo entre la empresa de servicios de inversión y el proveedor de servicios de investigación en el que se indique qué parte de los gastos combinados o de los pagos conjuntos por servicios de ejecución e investigación es imputable a la investigación;

b) la empresa de servicios de inversión informa a sus clientes de los pagos por separado o conjuntos, según proceda, por los servicios de ejecución e investigación realizados a proveedores terceros de servicios de investigación y de las consecuencias de la elección de pagos por separado o conjuntos para el cliente; y

c) la empresa de servicios inversión evalúa periódicamente la calidad y el precio de la investigación utilizada con arreglo a criterios de calidad y de precio sólidos y a su capacidad para contribuir a la adopción de mejores decisiones de inversión. La AEVM elaborará directrices para las empresas de servicios de inversión a efectos de la realización de estas evaluaciones.»;

ii) se añaden los párrafos siguientes:

«Los Estados miembros velarán asimismo por que se considere que la prestación de servicios de investigación por terceros a las empresas de servicios de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares a clientes cumple las obligaciones establecidas en el apartado 1 si la investigación la realiza un proveedor de servicios de investigación independiente que no se dedica a servicios de ejecución y no forma parte de un grupo de servicios financieros que incluya a una empresa de servicios de inversión que ofrezca servicios de ejecución o corretaje.

Las empresas de servicios de inversión llevarán un registro de los pagos por separado y recopilarán información que distinga la parte de los gastos combinados o los pagos conjuntos por servicios de ejecución e investigación imputables a la investigación proporcionada a dichas empresas. Las empresas de servicios de inversión informarán anualmente a sus clientes, de forma agregada, de su gasto anual en investigación que sea imputable a los clientes.

Los Estados miembros velarán por que los proveedores terceros de servicios de investigación no estén obligados a facilitar el pago conjunto de servicios

de ejecución e investigación por parte de las empresas de servicios de inversión. Los Estados miembros velarán asimismo por que las empresas de servicios de inversión que adquieran servicios de investigación a proveedores terceros de servicios de investigación siempre puedan pagar por separado los servicios de ejecución e investigación que reciban.

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

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

c) *se inserta el apartado siguiente:*

«9 ter. La AEVM organizará un procedimiento para la creación de un mercado de investigación voluntario a escala de la Unión centrado en la investigación sobre las pequeñas y medianas empresas y las ofertas públicas iniciales (OPI). El mercado de investigación se financiará mediante contribuciones fijas de las empresas participantes. La investigación será encargada por proveedores de investigación independientes.

La AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que establezcan las condiciones para la creación de un mercado de investigación voluntario a escala de la Unión para la investigación de las pequeñas y medianas empresas, que incluya al menos los siguientes elementos:

a) las condiciones para incorporarse al mercado de investigación;

b) los principios de gobernanza;

c) las modalidades de financiación;

d) la cobertura de la investigación del mercado de investigación.

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

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

- * **Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).**
- ** **Reglamento (UE) .../... del Parlamento Europeo y del Consejo, de ..., por el que se establece un punto de acceso único europeo que proporciona un acceso centralizado a la información disponible al público pertinente para los servicios financieros, los mercados de capitales y la sostenibilidad (DO L ... ELI:....).**
- *** **Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 390 de 31.12.2004, p. 38).».**

2 bis) El artículo 27 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, el párrafo primero se sustituye por el texto siguiente:

«1. Los Estados miembros exigirán que, al ejecutar órdenes, las empresas de servicios de inversión adopten todas las medidas suficientes para obtener el mejor resultado posible para sus clientes teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez, la probabilidad de la ejecución y la liquidación, el volumen, la naturaleza, la prestación de investigación sobre inversión o cualquier otra consideración pertinente para la ejecución de la orden. No obstante, en caso de que haya una instrucción específica del cliente, la empresa de servicios de inversión ejecutará la orden de conformidad con esa instrucción específica.»;

a ter) se inserta el apartado siguiente:

«1 bis. La AEVM elaborará directrices sobre la manera en que las empresas de servicios de inversión que prestan servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares a clientes pueden cumplir sus obligaciones de ejecución óptima cuando la empresa de servicios de inversión utilice pagos conjuntos para servicios de ejecución e investigación, tal como permite el artículo 24, apartado 9 bis.».

3) El artículo 33 se modifica como sigue:

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

«1. Los Estados miembros dispondrán que los gestores de SMN puedan solicitar a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen el registro del SMN o de un segmento del mismo como mercado de pyme en expansión.

2. Los Estados miembros dispondrán que la autoridad competente del Estado miembro de origen pueda registrar el SMN, o un segmento del mismo, como un mercado de pyme en expansión si la autoridad competente recibe la solicitud contemplada en el apartado 1 y está convencida de que se cumplen los requisitos establecidos en el apartado 3 en relación con el SMN o de que se cumplen los requisitos establecidos en el apartado 3 bis en relación con un segmento del SMN.»;

b) se *inserta* el apartado siguiente:

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

- a) el segmento del SMN registrado como «mercado de pyme en expansión» está claramente separado de los demás segmentos del mercado gestionados por el gestor del SMN y, entre otras cosas, cuenta con un nombre diferente, un código normativo diferente, una estrategia de comercialización diferente y una publicidad diferente, así como con una asignación específica del código de identificación del mercado para el segmento del mercado de pyme en expansión;
- b) las operaciones realizadas en el segmento específico del mercado de pyme en expansión se distinguen claramente de otras actividades de mercado dentro de los demás segmentos del SMN;
- c) a petición de la autoridad competente del Estado miembro de origen del SMN, este facilitará una lista exhaustiva de los instrumentos cotizados en el segmento del mercado de pyme en expansión en cuestión, así como cualquier información sobre el funcionamiento del segmento del mercado de pyme en expansión que la autoridad competente pueda solicitar.»;

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

«4. Los criterios establecidos en los apartados 3 y 3 bis se entienden sin perjuicio del cumplimiento, por parte de la empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado que gestione el SMN, o un segmento del mismo, de las demás obligaciones de la presente Directiva pertinentes para la gestión de SMN. ***Esos criterios no obstan para que la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado que gestione el SMN pueda imponer requisitos adicionales a los especificados en los apartados 3 y 3 bis.***

5. Los Estados miembros dispondrán que la autoridad competente del Estado miembro de origen pueda retirar un SMN, o un segmento del mismo, del registro como mercado de pyme en expansión cuando se dé uno de los siguientes supuestos:

- a) que la empresa de servicios de inversión u organismo rector del mercado que gestionen el SMN, o un segmento del mismo, soliciten su retirada del registro;

b) que hayan dejado de cumplirse los requisitos del apartado 3 o 3 bis en lo que respecta al SMN, o a un segmento del mismo.

6. Los Estados miembros exigirán que, si una autoridad competente del Estado miembro de origen inscribe un SMN, o un segmento del mismo, en el registro como mercado de pyme en expansión, o los retira de él, con arreglo al presente artículo, dicha autoridad lo notifique lo antes posible a la AEVM. La AEVM publicará en su sitio web una lista de mercados de pymes en expansión y la mantendrá actualizada.

7. Los Estados miembros exigirán que el instrumento financiero de un emisor que sea admitido a negociación en un mercado de pyme en expansión pueda negociarse también en otro centro de negociación solo si el emisor ha sido debidamente informado y no ha planteado objeciones.

La AEVM elaborará directrices sobre los métodos de comunicación utilizados y los plazos pertinentes.

8. Se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 a fin de completar la presente Directiva especificando de manera más detallada los requisitos establecidos en los apartados 3 y 3 bis del presente artículo. Dichos requisitos tendrán en cuenta la necesidad de mantener niveles elevados de protección de los inversores para promover la confianza de los inversores en dichos mercados y minimizar, al mismo tiempo, las cargas administrativas para los emisores del mercado. También tendrán en cuenta que las retiradas del registro y las denegaciones de registro no se producirán por el mero incumplimiento temporal del requisito establecido en el apartado 3, letra a), del presente artículo.»

4) Se inserta el artículo siguiente:

«Artículo 51 bis

Condiciones específicas relativas a la admisión de acciones a negociación

1. Los Estados miembros exigirán que la capitalización bursátil previsible de las acciones que sean objeto de una solicitud de admisión a negociación o, si esto no puede evaluarse, el capital y las reservas de la sociedad, incluidos los resultados, del último ejercicio, sea de al menos 1 000 000 EUR o un importe equivalente en moneda nacional distinta del euro.

2. No obstante, el apartado 1 no se aplicará a la admisión a negociación de acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación.

3. Si, como consecuencia de un ajuste del valor equivalente al euro en moneda nacional, el importe de la capitalización bursátil expresado en moneda nacional fuere, por lo menos, cerca del 10 % del valor de 1 000 000 EUR durante un período de un año, el Estado miembro, en un plazo de doce meses a partir de la expiración de dicho período, adaptará sus disposiciones legales, reglamentarias o administrativas a lo dispuesto en el apartado 1.

4. Los Estados miembros **garantizarán** que los mercados regulados **exijan** que el público posea al menos el 10 % del capital suscrito representado por la clase de

acciones objeto de la solicitud de admisión a negociación *en el momento de la admisión*.

5. Cuando el porcentaje de acciones que posee el público sea inferior al 10 % del capital suscrito, los Estados miembros velarán por que los mercados regulados exijan que se distribuya al público un número suficiente de acciones para cumplir el requisito establecido en el apartado 4.

6. Cuando se solicite la admisión a negociación de acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación, los mercados regulados analizarán, a fin de cumplir el requisito establecido en el apartado 4, si se ha distribuido al público un número suficiente de acciones en relación con todas las acciones emitidas y no solo en relación con las acciones fungibles con acciones ya admitidas a negociación.

7. La Comisión estará facultada para adoptar actos delegados con arreglo al artículo 89 a fin de modificar la presente Directiva cambiando los umbrales a que se refieren los apartados 1 y 3, o los apartados 4 y 5, o en todos ellos, cuando los umbrales aplicables obstaculicen la liquidez de los mercados públicos, teniendo en cuenta la evolución financiera.».

4 bis) En el artículo 69, apartado 2, párrafo primero, se añade la letra siguiente:

«v) supervisar si las empresas de servicios de inversión que realizan o distribuyen investigación patrocinada por el emisor lo hacen de conformidad con el código de conducta de la Unión desarrollado por la AEVM al que se refiere el artículo 24.».

5) El artículo 89 se modifica como sigue:

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

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

3. La delegación de poderes mencionada en el artículo 2, apartado 3, artículo 2, apartado 4, artículo 4, apartado 1, punto 2, párrafo segundo, artículo 4, apartado 2, artículo 13, apartado 1, artículo 16, apartado 12, artículo 23, apartado 4, artículo 24, apartado 13, artículo 25, apartado 8, artículo 27, apartado 9, artículo 28, apartado 3, artículo 30, apartado 5, artículo 31, apartado 4, artículo 32, apartado 4, artículo 33, apartado 8, artículo 51 bis, apartado 7, artículo 52, apartado 4, artículo 54, apartado 4, artículo 58, apartado 6, artículo 64, apartado 7, artículo 65, apartado 7, y artículo 79, apartado 8, podrá ser revocada en cualquier momento por el Parlamento Europeo o por el Consejo. La decisión de revocación pondrá término a la delegación de los poderes que en ella se especifiquen. La decisión surtirá efecto el día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la*

Unión Europea o en una fecha posterior indicada en ella. No afectará a la validez de los actos delegados que ya están en vigor.»;

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

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

Artículo 2

Derogación de la Directiva 2001/34/CE

Queda derogada la Directiva 2001/34/CE a partir del... [OP: insértese la fecha correspondiente a 24 meses a partir de la entrada en vigor de la presente Directiva].

Artículo 3

Transposición

1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán, a más tardar el [OP: insértese la fecha correspondiente a 12 meses **a partir** de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva], las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones.

Aplicarán dichas disposiciones a partir del [OP: insértese la fecha correspondiente a 18 meses **a partir** de la fecha de entrada en vigor de la presente Directiva].

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

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

Artículo 4

Entrada en vigor

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

Artículo 5
Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva son los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el

Por el Parlamento Europeo
La Presidenta

Por el Consejo
El Presidente

PROCEDIMIENTO DE LA COMISIÓN COMPETENTE PARA EL FONDO

Título	Modificación de la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE	
Referencias	COM(2022)0760 – C9-0415/2022 – 2022/0405(COD)	
Fecha de la presentación al PE	8.12.2022	
Comisión competente para el fondo Fecha del anuncio en el Pleno	ECON 1.2.2023	
Comisiones competentes para emitir opinión Fecha del anuncio en el Pleno	ITRE 1.2.2023	JURI 1.2.2023
Opiniones no emitidas Fecha de la decisión	JURI 31.1.2023	
Comisiones asociadas Fecha del anuncio en el Pleno	ITRE 15.6.2023	
Ponentes Fecha de designación	Alfred Sant 25.1.2023	
Examen en comisión	30.8.2023	
Fecha de aprobación	24.10.2023	
Resultado de la votación final	+: 53	–: 0
	0: 0	
Miembros presentes en la votación final	Rasmus Andresen, Anna-Michelle Asimakopoulou, Marek Belka, Isabel Benjumea Benjumea, Stefan Berger, Gilles Boyer, Markus Ferber, Jonás Fernández, Giuseppe Ferrandino, Frances Fitzgerald, José Manuel García-Margallo y Marfil, Claude Gruffat, José Gusmão, Eero Heinäluoma, Danuta Maria Hübner, Stasys Jakeliūnas, Othmar Karas, Billy Kelleher, Ondřej Kovařík, Georgios Kyrtos, Aurore Lalucq, Philippe Lamberts, Aušra Maldeikienė, Pedro Marques, Siegfried Mureşan, Caroline Nagtegaal, Denis Nesci, Luděk Niedermayer, Dimitrios Papadimoulis, Piernicola Pedicini, Lídia Pereira, Kira Marie Peter-Hansen, Eva Maria Poptcheva, Evelyn Regner, Antonio Maria Rinaldi, Dorien Rookmaker, Alfred Sant, Joachim Schuster, Ralf Seekatz, Paul Tang, Irene Tinagli, Inese Vaidere, Johan Van Overtveldt, Stéphanie Yon-Courtin	
Suplentes presentes en la votación final	Damien Carême, Eider Gardiazabal Rubial, Martin Hlaváček, Chris MacManus, Margarida Marques, Laurence Sailliet	
Suplentes (art.209, apdo. 7) presentes en la votación final	Theresa Bielowski, Anna Bonfrisco, Elena Lizzi	
Fecha de presentación	26.10.2023	

VOTACIÓN FINAL NOMINAL EN LA COMISIÓN COMPETENTE PARA EL FONDO

53	+
ECR	Denis Nesci, Dorien Rookmaker, Johan Van Overtveldt
ID	Anna Bonfrisco, Elena Lizzi, Antonio Maria Rinaldi
PPE	Anna-Michelle Asimakopoulou, Isabel Benjumea Benjumea, Stefan Berger, Markus Ferber, Frances Fitzgerald, José Manuel García-Margallo y Marfil, Danuta Maria Hübner, Othmar Karas, Aušra Maldeikienė, Siegfried Mureşan, Luděk Niedermayer, Lídia Pereira, Laurence Sailliet, Ralf Seekatz, Inese Vaidere
Renew	Gilles Boyer, Giuseppe Ferrandino, Martin Hlaváček, Billy Kelleher, Ondřej Kovařík, Georgios Kyrtosos, Caroline Nagtegaal, Eva Maria Poptcheva, Stéphanie Yon-Courtin
S&D	Marek Belka, Theresa Bielowski, Jonás Fernández, Eider Gardiazabal Rubial, Eero Heinäluoma, Aurore Lalucq, Margarida Marques, Pedro Marques, Evelyn Regner, Alfred Sant, Joachim Schuster, Paul Tang, Irene Tinagli
The Left	José Gusmão, Chris MacManus, Dimitrios Papadimoulis
Verts/ALE	Rasmus Andresen, Damien Carême, Claude Gruffat, Stasys Jakeliūnas, Philippe Lamberts, Piernicola Pedicini, Kira Marie Peter-Hansen

0	-

0	0

Explicación de los signos utilizados

+ : a favor

- : en contra

0 : abstenciones