Consiglio
dell'Unione europea

Bruxelles, 23 aprile 2021
(OR. en)

8107/21

EF 142
ECOFIN 374
DELACT 79

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	21 aprile 2021
Destinatario:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, segretario generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	C(2021) 2612 final
Oggetto:	DIRETTIVA DELEGATA (UE) .../… DELLA COMMISSIONE del 21.4.2021 che modifica la direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di governance dei prodotti

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento C(2021) 2612 final.

All.: C(2021) 2612 final

COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 21.4.2021
C(2021) 2612 final

DIRETTIVA DELEGATA (UE) .../… DELLA COMMISSIONE

del 21.4.2021

che modifica la direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di governance dei prodotti

(Testo rilevante ai fini del SEE)

RELAZIONE

1. CONTESTO DELL'ATTO DELEGATO

La presente direttiva fa parte di una più ampia iniziativa della Commissione in materia di sviluppo sostenibile. Crea le basi di un quadro dell'UE che pone al centro del sistema finanziario le considerazioni in materia di sostenibilità al fine di agevolare la trasformazione dell'economia europea in un sistema più verde, più resiliente e circolare in linea con gli obiettivi del **Green Deal europeo**[1].

In seguito alla conclusione dell'**accordo di Parigi del 2016 sui cambiamenti climatici** e all'adozione dell'**Agenda 2030 delle Nazioni Unite per gli obiettivi di sviluppo sostenibile (OSS)**, nel **Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile**[2] la Commissione ha annunciato l'intenzione di definire l'integrazione della sostenibilità nei cosiddetti doveri fiduciari previsti dalla legislazione settoriale. La comunicazione sul **Green Deal europeo** conferma la necessità di segnali a lungo termine che portino ad indirizzare flussi finanziari e di capitale verso investimenti verdi e ad evitare attivi non recuperabili. La presente direttiva delegata contribuirà al conseguimento di questo obiettivo specifico.

La direttiva delegata (UE) 2017/593 della Commissione[3] integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (MiFID II)[4], specificando ulteriormente, tra l'altro, gli obblighi di governance dei prodotti. La presente direttiva modifica la direttiva delegata (UE) 2017/593 della Commissione[5] nei due modi seguenti.

Nell'attuale quadro della MiFID II le imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari da offrire in vendita alla clientela adottano, esercitano e controllano un processo di approvazione per ogni strumento finanziario e per ogni modifica significativa agli strumenti finanziari esistenti, prima della loro commercializzazione o distribuzione alla clientela. Il processo di approvazione del prodotto precisa per ciascuno strumento finanziario il mercato di riferimento dei clienti finali all'interno della pertinente categoria di clienti e garantisce che tutti i rischi specificamente attinenti a tale mercato siano stati analizzati e che la prevista strategia di distribuzione sia coerente con il mercato stesso[6]. Inoltre, a norma dell'articolo 24, paragrafo 2, della MiFID II, le imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari per la vendita alla clientela fanno sì che tali prodotti siano concepiti per soddisfare le esigenze di un determinato mercato di riferimento di clienti finali individuato all'interno della pertinente

---

1 Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni: Il Green Deal europeo (COM(2019) 640 final).

2 Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni "Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile" (COM(2018) 097 final).

3 Direttiva delegata (UE) 2017/593 della Commissione, del 7 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti, gli obblighi di governance dei prodotti e le regole applicabili per la fornitura o ricezione di onorari, commissioni o benefici monetari o non monetari (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 500).

4 Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

5 Direttiva delegata (UE) 2017/593 della Commissione, del 7 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti, gli obblighi di governance dei prodotti e le regole applicabili per la fornitura o ricezione di onorari, commissioni o benefici monetari o non monetari (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 500).

6 Cfr. l'articolo 16, paragrafo 3, ma anche l'articolo 9, paragrafo 3, della MiFID.

categoria di clienti e che la strategia di distribuzione degli strumenti finanziari sia compatibile con il mercato di riferimento. L'impresa d'investimento adotta inoltre misure ragionevoli per assicurare che lo strumento finanziario sia distribuito ai clienti all'interno del mercato di riferimento. Il capo III della direttiva delegata (UE) 2017/593 stabilisce ulteriori dettagli sul processo di controllo e di governance dei prodotti sia per le imprese che producono strumenti finanziari sia per i distributori.

Le condizioni per l'individuazione del mercato di riferimento stabilite dalla direttiva delegata (UE) 2017/593 adottata a norma dell'articolo 16, paragrafo 12, e dell'articolo 24, paragrafo 13, della MiFID II non prevedono esplicitamente con quali modalità dettagliate le imprese di investimento che producono strumenti finanziari e le imprese che li distribuiscono debbano integrare i fattori di sostenibilità e gli obiettivi legati alla sostenibilità. La presente direttiva chiarisce che i fattori di sostenibilità e gli obiettivi legati alla sostenibilità debbono essere presi in considerazione nel processo di controllo e di governance dei prodotti.

Inoltre la presente direttiva e gli altri atti delegati settoriali che adattano le regole sui doveri fiduciari adottati parallelamente rafforzano il **regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio**[7], il **regolamento (UE) 2019/2089 del Parlamento europeo e del Consiglio**[8] e il **regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio**[9]. Tali norme integrano considerazioni di sostenibilità nei processi di investimento, consulenza e informativa in modo coerente in tutti i settori. Esse pongono considerazioni ambientali, sociali e di governance (sostenibilità) al centro del sistema finanziario per contribuire a trasformare l'economia europea in un sistema più verde, a basse emissioni di carbonio, più resiliente, efficiente sotto il profilo delle risorse e circolare.

Il presente progetto di direttiva delegata si basa sui poteri conferiti all'articolo 16, paragrafo 3, e all'articolo 24, paragrafo 13, della MiFID II.

2. CONSULTAZIONI PRECEDENTI L'ADOZIONE DELL'ATTO

Nel dicembre 2016 la Commissione ha istituito un gruppo di esperti ad alto livello sulla finanza sostenibile (HLEG) incaricandolo di contribuire all'elaborazione di una strategia dell'Unione in materia di finanza sostenibile mediante raccomandazioni. A metà luglio del 2017 l'HLEG ha pubblicato una relazione intermedia dal titolo "Financing a Sustainable European Economy" (Finanziare un'economia europea sostenibile) e il 18 luglio dello stesso anno ha presentato la relazione finale in occasione di un evento con i portatori di interessi, consultati poi tramite un questionario.

La sintesi dei commenti ricevuti, in cui sono riassunte le risposte inviate dai partecipanti, è stata pubblicata il 31 gennaio 2018, insieme alla relazione finale dell'HLEG dal titolo "Financing a Sustainable European Economy" (Finanziare un'economia europea sostenibile). Nella relazione finale l'HLEG raccomanda di obbligare i consulenti in materia di investimenti a chiedere quali siano le preferenze degli investitori al dettaglio circa l'impatto sostenibile dei loro investimenti, e quindi a rispondere a queste preferenze, facendo di ciò una componente

---

7 Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (GU L 317 del 9.12.2019, pag. 1).

8 Regolamento (UE) 2019/2089 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, che modifica il regolamento (UE) 2016/1011 per quanto riguarda gli indici di riferimento UE di transizione climatica, gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi e le comunicazioni relative alla sostenibilità per gli indici di riferimento (GU L 317 del 9.12.2019, pag. 17).

9 Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088 (GU L 198 del 22.6.2020, pag. 13).

ordinaria della consulenza finanziaria. Ha inoltre raccomandato di discutere la governance per affrontare i rischi a lungo termine e in materia di sostenibilità.

Nel marzo 2018 la Commissione ha inviato un questionario mirato sull'integrazione di considerazioni ambientali, sociali e di governance nella valutazione di adeguatezza. La consultazione ha rivelato che solo una minoranza dei clienti solleva in modo proattivo questioni inerenti alla sostenibilità nel corso del processo di consulenza. Le motivazioni sono tra l'altro le seguenti: i) le informazioni disponibili sugli strumenti finanziari legati alla sostenibilità non sono trasparenti; ii) il rischio di "greenwashing" (sovrarappresentazione degli aspetti "ecologici") della documentazione esistente è elevato; e iii) l'educazione sul suo impatto sui rischi e sulle performance è carente. Solo in rari casi i clienti sembrano manifestare sistematicamente interesse per i fattori di sostenibilità durante il processo di consulenza.

La Commissione ha chiesto all'ESMA di formulare una consulenza tecnica sulle potenziali modifiche degli atti delegati da adottare nel quadro della MiFID II per quanto riguarda l'integrazione dei rischi e fattori di sostenibilità negli ambiti dei requisiti organizzativi, delle condizioni di esercizio, della gestione dei rischi e della valutazione del mercato di riferimento.

Nel suo mandato la Commissione ha sottolineato che le modifiche alla definizione del mercato di riferimento non devono portare a pratiche di vendita impropria e che a tal fine occorre ad esempio identificare chiaramente gli obiettivi di investimento e i vincoli di sostenibilità. Inoltre la Commissione ha ribadito che è opportuno mantenere la possibilità di individuare un mercato di riferimento per i clienti senza obiettivi legati alla sostenibilità.

Il 30 aprile 2019 l'ESMA ha pubblicato la sua relazione finale sull'integrazione dei rischi e fattori di sostenibilità nella MiFID II. La consulenza ha tenuto conto delle opinioni espresse dai portatori di interessi nel corso della consultazione pubblica svoltasi tra il 19 dicembre 2018 e il 19 febbraio 2019 e comprende un'analisi costi/benefici. In aggiunta, il 4 febbraio 2019 l'ESMA ha svolto un'audizione pubblica aperta al fine di raccogliere ulteriori osservazioni. È stato altresì consultato il gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati dell'ESMA. Tale relazione riguarda l'inclusione dei rischi di sostenibilità e dei fattori di sostenibilità nei requisiti organizzativi e nelle strutture di governance e di controllo dei prodotti delle imprese di investimento. Le raccomandazioni sulle strutture di governance e di controllo dei prodotti preparate e sottoposte a consultazione pubblica da parte dell'ESMA sono state recepite nel presente progetto di direttiva delegata.

Nel rispetto dei principi per legiferare meglio, il presente progetto di direttiva è stato pubblicato a fini di consultazione dall'8 giugno 2020 al 6 luglio 2020. Alla luce del feedback ricevuto, sono state introdotte ulteriori modifiche nel testo.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELL'ATTO DELEGATO

La base giuridica della presente direttiva è costituita dall'articolo 16, paragrafo 12, e dall'articolo 24, paragrafo 13, della direttiva 2014/65/UE.

Il presente progetto di direttiva delegata riguarda le modifiche della direttiva (UE) 2017/593 sotto riportate.

L'articolo 1 mira a chiarire che i produttori degli strumenti devono prendere in debita considerazione gli obiettivi legati alla sostenibilità quando specificano il tipo o i tipi di clienti le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi sono compatibili con lo strumento finanziario. Inoltre la valutazione del mercato di riferimento in considerazione del profilo di rischio/rendimento e delle caratteristiche del prodotto dovrebbe tener conto anche dell'obiettivo di investimenti sostenibili o delle caratteristiche ambientali o sociali dello

strumento. Nel contesto di tale esame, i produttori dovrebbero altresì tenere conto esplicitamente degli obiettivi legati alla sostenibilità dei clienti.

Inoltre i produttori dovrebbero comunicare i fattori di sostenibilità degli strumenti finanziari in modo trasparente in modo da consentire alle imprese di investimento di avviare dialoghi con i clienti o i potenziali clienti al fine di avere una comprensione sufficientemente granulare delle preferenze individuali di sostenibilità dei clienti, come previsto dal regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione[10]. Per gli investimenti sostenibili non sarà necessario individuare un mercato di riferimento negativo.

L'articolo 2 introduce gli stessi requisiti per i distributori.

Infine l'articolo 3 fissa la data di applicazione della direttiva proposta, prevedendo un periodo transitorio di 12 mesi.

[10] Regolamento delegato (UE) 2017/565 della Commissione, del 25 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di detta direttiva (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 1).

DIRETTIVA DELEGATA (UE) .../… DELLA COMMISSIONE

del 21.4.2021

che modifica la direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di governance dei prodotti

(Testo rilevante ai fini del SEE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

vista la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE[11], in particolare l'articolo 16, paragrafo 12, e l'articolo 24, paragrafo 13,

considerando quanto segue:

(1) La transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, più sostenibile, efficiente sotto il profilo delle risorse e circolare, in linea con gli obiettivi di sviluppo sostenibile, è fondamentale per garantire la competitività a lungo termine dell'economia dell'Unione. Nel 2016 l'Unione ha concluso l'accordo di Parigi[12]. L'articolo 2, paragrafo 1, lettera c), dell'accordo di Parigi fissa l'obiettivo del rafforzamento della risposta ai cambiamenti climatici, tra l'altro rendendo i flussi finanziari coerenti con un percorso che conduca a uno sviluppo a basse emissioni di gas a effetto serra e resiliente ai cambiamenti climatici.

(2) Raccogliendo tale sfida, la Commissione ha presentato il Green Deal europeo[13] nel dicembre 2019. Il Green Deal è una nuova strategia di crescita mirata a trasformare l'Unione in una società giusta e prospera, dotata di un'economia moderna, efficiente sotto il profilo delle risorse e competitiva, che a partire dal 2050 non genererà emissioni nette di gas a effetto serra e in cui la crescita economica sarà dissociata dall'uso delle risorse. Per raggiungere tale obiettivo occorre inviare agli investitori chiari segnali che li inducano ad evitare gli investimenti in attivi non recuperabili e a raccogliere finanziamenti sostenibili.

(3) A marzo 2018 la Commissione ha pubblicato il Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile[14] definendo un'ambiziosa strategia globale sulla finanza sostenibile. Uno degli obiettivi fissati nel piano d'azione è riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili per consentire una crescita sostenibile e inclusiva.

(4) La corretta attuazione del piano d'azione favorisce la domanda di investimenti sostenibili da parte degli investitori. È pertanto necessario chiarire che i fattori di sostenibilità e gli obiettivi legati alla sostenibilità dovrebbero essere inclusi tra gli

11 GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349.

12 Decisione (UE) 2016/1841 del Consiglio, del 5 ottobre 2016, relativa alla conclusione, a nome dell'Unione europea, dell'accordo di Parigi adottato nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (GU L 282 del 19.10.2016, pag. 1).

13 COM(2019) 640 final.

14 COM(2018) 97 final.

obblighi di governance dei prodotti di cui alla direttiva delegata (UE) 2017/593 della Commissione[15].

(5) Le imprese di investimento che producono e distribuiscono strumenti finanziari dovrebbero considerare i fattori di sostenibilità nel processo di approvazione del prodotto di ciascuno strumento finanziario e negli altri dispositivi di governance e controllo dei prodotti per ogni strumento finanziario destinato a essere distribuito ai clienti che chiedono strumenti finanziari con un profilo legato alla sostenibilità.

(6) Considerando che il mercato di riferimento dovrebbe essere fissato a un livello sufficientemente granulare, non dovrebbe essere sufficiente una dichiarazione generale secondo cui uno strumento finanziario ha un profilo legato alla sostenibilità. È invece opportuno che le imprese di investimento che producono e distribuiscono strumenti finanziari specifichino a quale gruppo di clienti con obiettivi legati alla sostenibilità dovrebbe essere distribuito lo strumento finanziario.

(7) Per garantire che gli strumenti finanziari con fattori di sostenibilità restino facilmente disponibili anche per i clienti che non hanno preferenze di sostenibilità, le imprese di investimento non dovrebbero essere tenute a identificare gruppi di clienti le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi non sono compatibili con lo strumento finanziario con fattori di sostenibilità.

(8) I fattori di sostenibilità di uno strumento finanziario dovrebbero essere presentati in modo trasparente, per consentire al distributore di fornire le informazioni pertinenti ai suoi clienti o potenziali clienti.

(9) È pertanto opportuno modificare di conseguenza la direttiva delegata (UE) 2017/593,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DIRETTIVA:

Articolo 1

Modifiche della direttiva delegata (UE) 2017/593

La direttiva delegata (UE) 2017/593 è così modificata:

(1) all'articolo 1 è aggiunto il seguente paragrafo 5:

"5. Per «fattori di sostenibilità» si intendono i fattori di sostenibilità ai sensi dell'articolo 2, punto 24, del regolamento (UE) 2019/2088*.

---

* Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (GU L 317 del 9.12.2019, pag. 1).";

(2) l'articolo 9 è così modificato:

(a) al paragrafo 9, il primo comma è sostituito dal seguente:

"9. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di identificare a un livello sufficientemente granulare il mercato di riferimento potenziale per ogni strumento finanziario e di specificare il/i tipo/i di cliente le cui esigenze,

---

[15] Direttiva delegata (UE) 2017/593 della Commissione, del 7 aprile 2016, che integra la direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda la salvaguardia degli strumenti finanziari e dei fondi dei clienti, gli obblighi di governance dei prodotti e le regole applicabili per la fornitura o ricezione di onorari, commissioni o benefici monetari o non monetari (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 500).

caratteristiche e obiettivi, compresi eventuali obiettivi legati alla sostenibilità, sono compatibili con lo strumento finanziario. Come parte di questo processo, l'impresa individua eventuali gruppi di clienti le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi non sono compatibili con lo strumento finanziario, fatta eccezione per gli strumenti finanziari che considerano i fattori di sostenibilità. Laddove le imprese di investimento collaborino alla produzione di uno strumento finanziario, è necessario individuare solo un mercato di riferimento.";

(b) il paragrafo 11 è sostituito dal seguente:

"11. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di stabilire se uno strumento finanziario risponde alle esigenze, alle caratteristiche e agli obiettivi del mercato di riferimento, esaminando tra l'altro i seguenti elementi:

(a) che il profilo di rischio/rendimento dello strumento finanziario sia coerente con il mercato di riferimento;

(b) che, ove pertinente, i fattori di sostenibilità dello strumento finanziario siano coerenti con il mercato di riferimento;

(c) che la concezione dello strumento finanziario sia guidata da caratteristiche che vanno a vantaggio del cliente e non da un modello di business che per essere redditizio si basa sugli scarsi risultati dei clienti.";

(c) al paragrafo 13, è aggiunto il seguente secondo comma:

"I fattori di sostenibilità dello strumento finanziario sono presentati in modo trasparente e forniscono ai distributori le informazioni pertinenti per tenere debitamente conto degli eventuali obiettivi legati alla sostenibilità del cliente o potenziale cliente.";

(d) il paragrafo 14 è sostituito dal seguente:

"14. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento riesaminino regolarmente gli strumenti finanziari da esse prodotti, tenendo conto di qualsiasi evento che possa influire significativamente sui rischi potenziali per il mercato di riferimento determinato. Le imprese di investimento valutano se lo strumento finanziario permanga coerente con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi, compresi eventuali obiettivi legati alla sostenibilità, del mercato di riferimento e se sia distribuito al mercato di riferimento, o se raggiunga clienti le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi non sono compatibili con lo strumento finanziario.";

(3) l'articolo 10 è così modificato:

(a) al paragrafo 2, il primo comma è sostituito dal seguente:

"2. Gli Stati membri impongono alle imprese di investimento di disporre di adeguati dispositivi di governance dei prodotti per assicurare che i prodotti e i servizi che intendono offrire o raccomandare siano compatibili con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi, compresi eventuali obiettivi legati alla sostenibilità, di un mercato di riferimento determinato e che la strategia di distribuzione prevista sia coerente con il mercato di riferimento determinato. Le imprese di investimento identificano e valutano appropriatamente la situazione e le esigenze dei clienti su cui intendono concentrarsi, in modo da garantire che gli interessi dei clienti non siano pregiudicati a causa di pressioni commerciali o necessità di finanziamento. Come parte di questo processo, l'impresa d'investimento individua eventuali gruppi di clienti le cui esigenze, caratteristiche e obiettivi non sono

compatibili con il prodotto o servizio, fatta eccezione per gli strumenti finanziari che considerano i fattori di sostenibilità.";

(b) il paragrafo 5 è sostituito dal seguente:

"5. Gli Stati membri prescrivono che le imprese di investimento riesaminino regolarmente i prodotti di investimento da esse offerti o raccomandati e i servizi prestati, tenendo conto di qualsiasi evento che possa influire significativamente sui rischi potenziali per il mercato di riferimento determinato. Le imprese valutano almeno se il prodotto o il servizio resti coerente con le esigenze, le caratteristiche e gli obiettivi, compresi eventuali obiettivi legati alla sostenibilità, del mercato di riferimento determinato e se la prevista strategia di distribuzione continui ad essere appropriata. Le imprese riconsiderano il mercato di riferimento e/o aggiornano i dispositivi di governance dei prodotti qualora rilevino di avere erroneamente identificato il mercato di riferimento per un prodotto o servizio specifico o qualora il prodotto o il servizio non soddisfi più le condizioni del mercato di riferimento determinato, ad esempio quando il prodotto non è più liquido o diviene molto volatile a causa delle oscillazioni del mercato."

Articolo 2

Recepimento

1. Gli Stati membri adottano e pubblicano, entro il [***OP: inserire la data corrispondente esattamente a 12 mesi meno un giorno dopo l'entrata in vigore del presente atto delegato***], le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi alla presente direttiva. Essi ne informano immediatamente la Commissione.

   Essi applicano tali disposizioni a decorrere dal [OP: inserire la data corrispondente esattamente a 15 mesi dopo l'entrata in vigore del presente atto delegato].

   Le disposizioni adottate dagli Stati membri contengono un riferimento alla presente direttiva o sono corredate di tale riferimento all'atto della pubblicazione ufficiale. Le modalità del riferimento sono stabilite dagli Stati membri.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione il testo delle disposizioni principali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dalla presente direttiva.

Articolo 3

Entrata in vigore

La presente direttiva entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Articolo 4
Destinatari

Gli Stati membri sono destinatari della presente direttiva.

Fatto a Bruxelles, il 21.4.2021

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN