

La Commissione UE riscrive SFDR: nuove categorie, addio ai PAI e semplificazione

25 novembre 2025

Raffaella Ulgheri

Scompare la definizione “univoca” di finanza sostenibile e i PAI. Si semplifica l’obiettivo degli articoli 8 e 9 e si introduce una nuova categorizzazione per i prodotti finanziari dedicati alla transizione. Le norme che hanno guidato società di gestione e operatori finanziari dal 2021, anno di applicazione della **Sustainable Finance Disclosure Regulation** (l’entrata in vigore risale a fine 2019) ad oggi perderebbero, insomma, una sorta di rigidità regolatoria in favore di quel processo di semplificazione voluto dalla Commissione europea e già approcciato con le varie misure contenute nel [Pacchetto Omnibus](#) (a sua volta fresco di novità regolamentari e [analizzato da FundsPeople qui](#)).

Il mea culpa di Bruxelles

Alcune bozze della proposta di revisione di SFDR avevano iniziato a girare nelle settimane precedenti, ma è del 20 novembre (un giorno di ritardo rispetto a quanto previsto) la comunicazione di Bruxelles sul documento di “Semplificazione delle norme di trasparenza per i prodotti finanziari sostenibili”. L’introduzione alla proposta sottolinea che “l’attuale quadro regolamentare genera informative troppo lunghe e complesse, rendendo difficile per gli investitori comprendere e confrontare le caratteristiche ambientali o sociali dei prodotti finanziari”. A questo si associa **l’utilizzo di SFDR come un “sistema implicito di etichettatura”, il che avrebbe creato confusione (in particolare per gli investitori retail) e “aumentato il rischio di greenwashing e di vendita scorretta**”. Da qui una sorta di mea culpa della Commissione quando dichiara che “il regolamento non ha raggiunto pienamente i suoi obiettivi di supportare il settore finanziario europeo nell’allocazione dei capitali verso le priorità di sostenibilità dell’Unione”.

L’obiettivo della proposta

Le norme modificate, continua Bruxelles, **produrranno informazioni più semplici e più utilizzabili per gli investitori, consentendo loro di prendere decisioni più consapevoli**. Si ridurranno gli obblighi di disclosure (e di conseguenza i costi) e, nelle mire della Commissione questo passaggio servirà a rafforzare “il ruolo di primo piano dell’Unione nella finanza sostenibile e la competitività del suo settore finanziario”. Oltre a facilitare la partecipazione degli investitori retail ai mercati dei capitali europei, **in linea con [gli obiettivi della Savings and Investments Union \(SIU\)](#), contribuendo ad aumentare i flussi di capitale verso obiettivi sostenibili**.

Cosa cambia?

Nel dettaglio delle novità introdotte dalla revisione di novembre, [Paolo Barbanti Silva](#), counsel di [Giovanardi Studio Legale](#) ricorda come, in estrema sintesi, la proposta di modifica di SFDR prevede “l’eliminazione degli obblighi di informativa a livello di entità relativi ai ‘principal adverse impacts’ (PAI) per la maggior parte dei partecipanti ai mercati finanziari: solo i soggetti a cui si applica la CSRD, secondo le nuove soglie, continueranno a comunicare dati sui propri impatti ambientali e sociali”. A questo, come detto si aggiunge “la riduzione degli obblighi informativi a livello di prodotto, limitandoli a dati disponibili, affidabili e realmente comparabili, prevedendo informazioni più chiare e accessibili agli investitori retail”. **Nel nuovo perimetro regolamentare si esplicita anche “il superamento della etichettatura di fatto** che si è venuta a creare (prodotti art. 6, art. 8 e art. 9), con la definizione di tre categorie per i prodotti finanziari ESG”. In tal senso la Commissione introduce la categoria “sostenibile, ossia relativa a prodotti che investono in imprese che contribuiscono a obiettivi ambientali o sociali”, prosegue Barbanti Silva; “di transizione, relativa a prodotti che finanziano attività non ancora sostenibili, ma dotate di un piano di transizione credibile, o che supportano progetti di miglioramento climatico o sociale. E infine la categoria ‘ESG di base’, relativa a prodotti che integrano criteri ESG senza soddisfare i requisiti delle due precedenti categorie”.

I prodotti categorizzati dovranno **garantire una soglia minima (70% del portafoglio) in linea con la strategia di sostenibilità scelta**, e devono escludere dal portafoglio investimenti in settori o attività dannosi (come il tabacco, le armi controverse o i combustibili fossili). “Infine – ricorda l’esperto –, soltanto i prodotti in linea con i requisiti sopra sintetizzati potranno utilizzare il termine ESG, in modo da limitare il fenomeno del greenwashing”.

Miglioramenti apprezzati e zone d’ombra

L’introduzione di categorie “più chiare”, le informative semplificate, un allineamento “orizzontale tra normative” che include “una più chiara integrazione delle regole sui nomi dei fondi, che rende obsolete le [Linee guida ESMA sui nomi dei fondi](#), e una coerenza più stretta con il quadro CSRD/ESRS”, sono miglioramenti particolarmente apprezzati da [Efama](#). L’associazione degli asset manager europei, segnala inoltre che “l’esclusione della gestione di portafogli e della consulenza in materia di investimenti dal perimetro applicativo, garantisce coerenza con le preferenze di sostenibilità previste da MiFID ed evita informative duplicate”.

Tuttavia **emergono già criticità nella lettura di Efama, in particolare in merito alla “significativa” riduzione del perimetro della rendicontazione CSRD** e l’assenza di requisiti vincolanti per i fornitori terzi di dati ESG, che “limiteranno l’accesso a informazioni ESG coerenti”. L’associazione pertanto raccomanda “un approccio proporzionato e trasparente all’uso di stime sui dati ESG nell’attuazione delle nuove regole SFDR”. A questo si somma un rammarico, legato all’introduzione di “nuovi criteri minimi di esclusione che vanno oltre l’approccio CTB/PAB previsto dalle linee guida ESMA sui nomi dei fondi”. In ogni caso, secondo [Tanguy van de Werve](#), **direttore generale dell’associazione**, “con adeguate linee guida applicative, questa proposta può migliorare significativamente la qualità delle decisioni di investimento e accelerare la transizione dell’Europa verso la sostenibilità”.

Resta (sempre e comunque) la sfida del dato

Il contraltare della semplificazione, a quanto pare, è sempre lo stesso: la disponibilità e affidabilità dei dati. La stessa Efama, per tramite di [Anyve Arakelijan](#), **senior policy advisor**, sottolinea come “le nuove regole richiederanno comunque un’attenta rivalutazione di come i prodotti vengono classificati nella pratica. Una sfida importante e continua sarà l’accesso a dati ESG comparabili e affidabili. Se un numero significativo di società non sarà soggetto alla CSRD, i gestori patrimoniali dovranno fare maggiormente affidamento su stime e su fornitori terzi di dati ESG per ottenere le informazioni necessarie alle decisioni di investimento e alla rendicontazione nell’ambito di SFDR”. Un tema, quello del dato, molto caro al [Forum per la Finanza Sostenibile](#) che in un post assicura il suo impegno “ad aprire interlocuzioni e spazi di confronto con i soci e i decisori politici, per garantire che il processo di revisione tenga in considerazione le necessità degli investitori sostenibili, **al fine di tutelare gli aspetti di trasparenza e disponibilità di dati e informazioni credibili per il mercato**”.

I PAI? Un esercizio “utile” per asset manager e wealth manager

Un focus sui PAI arriva nel commento rilasciato a [FundsPeople](#) da [Daniele Cat Berro](#), managing director di [Mainstreet Partners](#). Cat Berro sottolinea che i PAI, a livello di entità, hanno rappresentato “un esercizio utile per asset manager e wealth manager, consentendo di mappare in modo sistematico gli impatti negativi degli investimenti. È vero che molti operatori non erano ancora in grado di implementare misure di mitigazione solide e misurabili ma almeno il processo di monitoraggio era stato avviato. Per questo motivo – afferma l’esperto –, la rimozione degli obblighi di rendicontazione costituisce un passo indietro nelle procedure interne e nella trasparenza degli operatori finanziari”. Questo **senza escludere che la produzione del report comportava costi ingenti** e dati e metodologie dipendevano dal provider scelto, “con risultati spesso difficilmente fruibili dal mercato o, talvolta, neppure dagli stessi specialisti”.

Nuovi articoli e linee guida

In merito agli articoli 8 e 9, l’esperto ricorda come “l’obiettivo iniziale del regolatore fosse definire standard di disclosure, non etichette”. In questo senso, “l’introduzione di tre nuove categorie (Sustainable, Transition ed ESG Basics) rappresenta un’evoluzione positiva, più allineata alle modalità reali con cui gli investitori selezionano i fondi”. Anche in questo caso, però, **resta aperta la questione del rapporto tra il nuovo sistema SFDR e le linee guida ESMA**. “Le attuali regole ESMA prevedono l’applicazione delle esclusioni dei Paris-Aligned Benchmarks (PAB) per l’uso del termine ‘ESG’, mentre la categoria ESG Basics richiede esclusioni più leggere (di tipo CTB). A nostro avviso, dovrebbe prevalere l’impostazione del nuovo sistema SFDR, più coerente con le finalità del quadro complessivo”.

Ripensare l'intero impianto MiFID sulle preferenze di sostenibilità

E mentre l'eliminazione della definizione di sostenibilità si indica come "una scelta comprensibile" data la vaghezza della formulazione, **Cat Berro sottolinea un effetto collaterale importante per asset manager e wealth manager** che, se da un lato avranno meno pressioni per una disclosure limitata a informazioni disponibili, comparabili e significative; dall'altro vedranno che **"l'intero impianto MiFID sulle preferenze di sostenibilità dovrà essere ripensato"**. Il general manager ricorda infatti come le nuove regole mettano in discussione i tre pilastri su cui si fonda: "La rendicontazione sulla Tassonomia non sarà più obbligatoria a livello di prodotto; la definizione di investimento sostenibile viene eliminata; i PAI diventano più soggettivi e meno confrontabili tra fondi". Di conseguenza, conclude, "i questionari MiFID e le relative mappature dei prodotti dovranno essere ridisegnati. Anche in questo caso, sarà essenziale valutare i nuovi template di prodotto per comprendere appieno il perimetro operativo. L'impatto sul mercato sarà comunque significativo".