

Revisione regolamento SFDR: cosa cambia per gli Asset Manager

22 dicembre 2025

La revisione della **Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)** segna un passaggio cruciale per il futuro della finanza sostenibile in Europa. Dopo tre anni di applicazione, il regolamento è chiamato a superare le criticità emerse, dalla complessità degli obblighi informativi alle ambiguità interpretative, per rafforzare trasparenza, comparabilità e credibilità degli investimenti sostenibili, riducendo al contempo il rischio di greenwashing.

In questo contributo, **Alessandro Asmundo** e **Miriam Santoro**, Area Policy del Forum per la Finanza Sostenibile analizzano il contesto e gli obiettivi della proposta di revisione della SFDR, approfondendo le principali novità introdotte dalla Commissione europea: dalla semplificazione degli obblighi di disclosure al nuovo sistema di categorizzazione dei prodotti finanziari sostenibili, fino ai nodi ancora aperti in termini di coerenza normativa e impatto sul mercato.

Contesto e obiettivi del progetto di revisione

La Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), in vigore dal 2021, ha rappresentato in questi anni **uno dei tre pilastri dell'architettura normativa europea** sulla finanza sostenibile, introducendo obblighi di trasparenza per operatori finanziari e prodotti di investimento sostenibili. L'SFDR ha avuto un ruolo fondamentale nell'accrescere la consapevolezza del mercato sull'inclusione della sostenibilità nelle decisioni d'investimento, favorendo la **crescita degli investimenti SRI in Europa**. I prodotti sostenibili (articoli 8 e 9) rappresentano infatti circa il **50% degli asset gestiti da fondi di investimento europei**, rendendo l'Europa il mercato leader nei fondi sostenibili (circa l'84% degli asset globali). Inoltre, ha favorito la **diffusione di informazioni chiare e comparabili** agli investitori, aumentando la trasparenza delle informazioni e contrastando il greenwashing.

Allo stesso tempo, in questi primi anni di applicazione non sono mancate **criticità nell'interpretazione e nell'applicazione del regolamento: obblighi** di disclosure a volte **troppo complessi**, con il rischio di ostacolare comparabilità e analisi delle caratteristiche ambientali e sociali dei prodotti finanziari; un **utilizzo improprio del regolamento**, utilizzando gli articoli 8 e 9 come un sistema di categorizzazione dei prodotti finanziari sostenibile anziché come regime di disclosure; **interpretazioni eterogenee** delle norme, con il rischio di generare confusione, specie per gli investitori retail, e aumentando il rischio di fenomeni di greenwashing e di mis-selling.

Che cosa cambierà

Secondo la Commissione, le modifiche proposte mirano a superare queste criticità, rendendo le norme più semplici, applicabili e proporzionate, allineandosi alle pratiche di mercato. Il **Forum per la Finanza Sostenibile ha partecipato** attivamente al processo di **revisione**, supportando la necessità di riformare l'SFDR per renderla più chiara, impattante e orientata a sostenere investimenti sostenibili nel lungo periodo. La **proposta di revisione** si basa su due obiettivi principali: **semplificare** il regolamento, e in particolare gli obblighi di disclosure sia a livello di azienda che di prodotto finanziario; introdurre un sistema di **categorizzazione** dei prodotti finanziari sostenibili.

La prima modifica riguarda la **riduzione del perimetro di applicazione**, eliminando consulenti finanziari e soggetti che si occupano della gestione di portafoglio, focalizzandosi quindi solamente sui soggetti partecipanti ai mercati finanziari. Inoltre, la Commissione ha proposto l'eliminazione della definizione di investimento sostenibile e il principio DNSH, sostituendoli con il **concetto di "sustainability-related financial product"** e un **regime minimo di esclusioni più stringenti**, in riferimento ai nuovi prodotti sostenibili. Per quanto riguarda gli obblighi di **disclosure a livello di azienda**, la proposta **elimina** gli obblighi di analizzare e pubblicare quali sono i Principal Adverse Impacts (**PAI**) rilevanti. Contestualmente, vengono eliminati gli obblighi di informativa su remunerazione del management e integrazione dei rischi di sostenibilità. Come già anticipato, tra le modifiche più rilevanti, spicca certamente l'introduzione di un sistema di categorizzazione.

Le nuove categorie di prodotti di investimento legati alla sostenibilità

Seguendo le indicazioni delle Autorità di vigilanza europee (ESAs) e di numerosi stakeholder, vengono **introdotte tre tipologie di prodotti finanziari legati alla sostenibilità**.

I prodotti di transizione, il nuovo articolo 7

Il nuovo articolo 7 disciplina l'introduzione della prima categoria di prodotti sostenibili, i cosiddetti prodotti di transizione. Si tratta di prodotti che **investono nella transizione** di imprese, attività economiche o altri asset o che contribuiscono a tale transizione. Nello specifico, **almeno il 70% degli investimenti deve essere destinato a conseguire un obiettivo di transizione chiaro e misurabile** (sia sociale che ambientale). Si tratta di prodotti che **possono anche qualificarsi "a impatto"** qualora abbiano come obiettivo la generazione di un impatto sociale o ambientale positivo, predefinito e misurabile. Tali prodotti dovranno applicare le **esclusioni** richieste dai **Climate Transition Benchmark (CTB)** e dovranno prevedere l'esclusione di investimenti in nuovi progetti relativi al carbone duro e lignite, combustibili petroliferi o gas anche per produzione di energia e che non prevedano un piano di *phase-out* per queste attività. Un prodotto è automaticamente conforme alla categoria quando replica o è gestito con riferimento a un CTB o a un Paris-Aligned Benchmark (PAB), oppure dimostra che almeno il 15% degli investimenti è allineato alla Tassonomia UE.

I prodotti ESG base, un rinnovato articolo 8

La seconda categoria di prodotti sostenibili include i cosiddetti prodotti *ESG Basics* ed è disciplinata dal rinnovato articolo 8. Si tratta di prodotti che **investono una soglia pari ad almeno il 70% in asset che integrano i fattori di sostenibilità**, oltre a considerare i rischi di sostenibilità. Valgono le stesse esclusioni previste per i prodotti di transizione, ad eccezione di quelle relative a nuovi investimenti in progetti legati ai combustibili fossili o senza un piano di *phase-out*. Per questa categoria non sono previste clausole di *safe harbour* che rendono i prodotti automaticamente conformi alla categoria.

I prodotti sostenibili, i più ambiziosi

Il nuovo art. 9 introduce la categoria dei prodotti propriamente detti sostenibili. Per rientrare in questa categoria, è necessario che **almeno il 70% degli investimenti sia destinato a raggiungere un obiettivo di sostenibilità chiaro e misurabile** e che siano applicate le **stesse esclusioni definite per gli art. 7, con l'aggiunta di quelle previste per i PAB**. Anche i prodotti art. 9 possono qualificarsi come "a impatto". Le clausole di *safe harbour*, cioè quelle che permettono di categorizzare automaticamente un prodotto in una specifica categoria, prevedono che replichi o sia gestito con riferimento a un PAB, oppure che dimostri che almeno il 15% degli investimenti sia allineato alla Tassonomia UE.

I nuovi obblighi di trasparenza

Per quanto riguarda gli obblighi di disclosure a livello di prodotto, **tutti i prodotti finanziari sostenibili** (artt. 7, 8 e 9) **dovranno pubblicare** una serie di informazioni, tra cui: una **dichiarazione di conformità** ai criteri previsti per la specifica categoria; una **descrizione degli obiettivi** di transizione, dei fattori ESG o degli obiettivi di sostenibilità nonché la **strategia prevista per rispettare la soglia del 70%**; gli **indicatori di sostenibilità utilizzati** per misurare la conformità alla strategia e le fonti dei dati utilizzate.

Per tutti i prodotti non classificati come sostenibili (cioè quelli identificati dall'art. 6a) ma che prendono in considerazione i rischi di sostenibilità sono previste regole precise rispetto alle attività di marketing e alla nomenclatura del fondo. Infine, vengono **introdotte nuove misure** che chiariscono le modalità con cui i partecipanti ai mercati finanziari possono utilizzare dati e stime e le informazioni da fornire agli investitori finali in merito alle fonti dei dati utilizzati e alle ipotesi alla base di tali stime.

Aspetti positivi e temi aperti

La proposta di revisione presenta elementi innovativi che hanno il **potenziale di rafforzare la credibilità del regolamento**. In primis, l'introduzione di un **sistema di categorizzazione** dei prodotti rappresenta un passo importante verso una **maggiore chiarezza e comparabilità**, rispondendo a una delle principali criticità dell'attuale impianto normativo. Le nuove regole sul marketing e sulla denominazione dei fondi possono migliorare la trasparenza e ridurre il rischio di pratiche fuorvianti, mentre un approccio più flessibile all'utilizzo delle stime può contribuire a colmare i persistenti gap informativi, specie in un contesto di rimodulazione della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).

Allo stesso tempo, rimangono diversi **temi aperti** che meritano un approfondimento. L'**indebolimento dell'informativa a livello di azienda**, con l'eliminazione dei PAI, unita alla rimozione del principio DNSH, rischia di indebolire l'approccio integrato alla sostenibilità. È infatti uno strumento chiave per fornire una visione completa e trasparente del percorso di sostenibilità di un'organizzazione e per dimostrarne l'impegno a favore della sostenibilità a tutti i livelli aziendali. Inoltre, rafforza la responsabilità dei partecipanti al mercato nel considerare gli impatti negativi delle decisioni di investimento.

Inoltre, l'**assenza dell'obbligo di dotarsi di una strategia di engagement**, tra i criteri abilitanti delle categorie, e in particolare per i prodotti di transizione (art. 7) è una potenziale occasione mancata per rafforzare il ruolo degli investitori nella transizione delle imprese attraverso il dialogo attivo.

Ulteriore elemento di attenzione è la **coerenza del nuovo regolamento con l'intero assetto normativo sulla finanza sostenibile**. In particolare, la **riduzione del perimetro di applicazione della CSRD** prevista dal pacchetto Omnibus solleva interrogativi sulla disponibilità e qualità delle informazioni necessarie per gli investitori. Similmente, l'**eliminazione dei piani di transizione** dagli obblighi previsti dalla Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) non agevola sicuramente i prodotti categorizzati come art. 7. Inoltre, l'**aggiornamento della normativa MiFID** risulterà un passaggio chiave, alla luce dell'eliminazione della definizione di "investimento sostenibile" e dei PAI, oggi fattore chiave nell'integrazione delle preferenze di sostenibilità dei clienti. Sarà infine fondamentale fornire indicazioni chiare e trasparenti, anche quantitative, sull'allineamento agli standard internazionali e alle Linee guida sui nomi dei fondi che utilizzano termini ESG o correlati alla sostenibilità dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA).

In questo contesto, è cruciale che il passaggio ai colegislatori e la successiva definizione del livello 2 del regolamento avvengano attraverso un processo partecipativo e inclusivo, in grado di garantire ascolto e coerenza applicativa. Il Forum per la Finanza Sostenibile è al lavoro per monitorare il processo legislativo e contribuire a una revisione che sia il più possibile efficace e vicina alle istanze degli operatori finanziari sostenibili.