

Verso la nuova SFDR: il punto di vista del FFS

Forum per la Finanza Sostenibile

14 maggio 2026

Lo scorso 20 novembre, la Commissione europea ha pubblicato una **proposta di revisione** della Sustainable Finance Disclosure Regulation (**SFDR**), segnando un passaggio cruciale per il futuro della finanza sostenibile in Europa.

In vigore dal 2021, l'SFDR (il Regolamento UE 2019/2088) introduce obblighi di **trasparenza** per gli operatori finanziari e per i prodotti di investimento sostenibili e rappresenta uno dei tre pilastri dell'architettura normativa europea sulla finanza sostenibile, insieme alla Tassonomia e alla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)¹. 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 sostenibili in Europa e la diffusione di informazioni chiare e comparabili: i prodotti artt. 8 e 9, cioè i prodotti considerati sostenibili, rappresentano il 59% degli asset gestiti da fondi di investimento in UE², rendendo l'UE il mercato leader con circa l'86% degli asset globali sostenibili³.

Allo stesso tempo, in questi primi anni di applicazione, partecipanti ai mercati finanziari e addetti ai lavori hanno riscontrato diverse **criticità** nell'interpretazione e nell'attuazione delle misure del Regolamento⁴, legate in particolare alla complessità degli obblighi di disclosure e alle difficoltà nel comprendere e confrontare le caratteristiche ambientali e sociali dei prodotti finanziari. Inoltre, è stato rilevato un utilizzo improprio degli articoli 8 e 9 come sistemi di etichettatura dei prodotti finanziari piuttosto che come regime di

¹ Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità

² Morningstar, SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q2 2025 in Review: <https://tinyurl.com/5n6hyff2>

³ Morningstar, Global Sustainable Fund Flows: Q4 and Full-Year 2025 in Review: <https://tinyurl.com/4w7p6955>

⁴ A dicembre 2022 la Commissione ha avviato una valutazione complessiva del quadro SFDR, con l'obiettivo di capire se il regolamento stesse effettivamente raggiungendo i suoi obiettivi. Sono state avviate due consultazioni pubbliche con gli stakeholder (mirata e aperta):

- condotte tra settembre e dicembre 2023;
- pubblicato summary report nel maggio 2024;
- 324 rispondenti (prevalentemente operatori di mercato e consulenti, seguiti da ONG);
- partecipazione principalmente da Paesi UE, ma anche UK e USA.

La Commissione europea ha pertanto avviato una revisione complessiva dell'SFDR - in linea con gli obiettivi di semplificazione del Programma di Lavoro 2025 e con l'impostazione politica 2024-2029 - con l'intento di: rafforzare la tutela degli investitori e prevenire il greenwashing; garantire maggiore comparabilità e comprensibilità dei prodotti ESG; ridurre oneri amministrativi e sovrapposizioni normative; favorire una migliore allocazione dei capitali verso la transizione sostenibile; preservare la competitività della finanza europea.

disclosure, generando confusione, in particolare presso gli investitori retail, e aumentando il rischio di greenwashing e pratiche commerciali scorrette.

Secondo la Commissione, le modifiche proposte mirano a superare le criticità emerse negli ultimi anni, rendendo le norme più semplici, proporzionate ed efficienti, nonché maggiormente allineate alle pratiche di mercato esistenti. Il nuovo impianto normativo intende essere più **chiaro** e **utilizzabile** per gli investitori retail e più **facilmente applicabile** per gli operatori finanziari.

Il Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) ha partecipato attivamente al processo di consultazione⁵ e al dibattito pubblico, sostenendo la necessità di riformare il regolamento per renderlo più chiaro, efficace e orientato a sostenere gli investimenti sostenibili a medio e lungo termine.

Come illustrato nei successivi paragrafi, la proposta di revisione presenta a nostro avviso **elementi innovativi** che hanno il potenziale di rafforzare la credibilità del Regolamento, ma rimangono alcuni **elementi** che richiedono particolare attenzione.

Di seguito proponiamo un'analisi della proposta di revisione, con l'obiettivo di stimolare il dibattito e supportare le istituzioni nell'identificare le modifiche più efficaci per accrescere la qualità dell'impianto normativo.

Elementi chiave della proposta

La proposta di revisione si basa su due obiettivi principali:

- **semplificazione** del regolamento e, in particolare, degli obblighi di disclosure;
- introduzione di un **sistema europeo di categorizzazione dei prodotti finanziari ESG**.

Perimetro di applicazione e definizioni

La prima modifica riguarda la riduzione del **perimetro di applicazione**: il Regolamento elimina il riferimento a consulenti finanziari e soggetti che si occupano della gestione di portafoglio e si focalizza esclusivamente sui soggetti partecipanti direttamente ai mercati finanziari.

L'esclusione della gestione di portafogli dal perimetro di SFDR è in linea con l'obiettivo di semplificare l'SFDR e con la circostanza che la gestione di portafogli non è un prodotto di investimento, ma un servizio di investimento. È però essenziale che tale modifica non pregiudichi in alcun modo la possibilità di continuare ad offrire il servizio di gestione di portafogli come adatto a soddisfare le **preferenze di sostenibilità** eventualmente espresse dal cliente in sede di profilatura, in presenza di linee gestorie che presentano dei

⁵ FFS, Risposta alla consultazione per il regolamento SFDR: <https://tinyurl.com/wb5rym5t>. Eurosif, SFDR review – A blueprint for a fit-for-purpose SFDR that fosters sustainable growth: <https://tinyurl.com/2wvyhwbr>

profili di sostenibilità oggettivi e verificabili, che il gestore si impegna ad osservare e che trovano adeguata rappresentazione nella documentazione contrattuale.

Una **parte dell'industria** ritiene preferibile ottenere tale risultato:

- integrando le nuove regole dell'SFDR tramite un **considerando** che riconosca l'esistenza di strumenti finanziari con caratteristiche di sostenibilità che non ricadono nell'SFDR e che possono continuare ad essere raccomandati in base alle regole MiFID II sulla consulenza e gestione di portafogli al fine di soddisfare le preferenze di sostenibilità dei clienti;
- chiarendo nell'ambito della regolamentazione di attuazione della **MiFID II** che le linee di gestione con caratteristiche ESG, opportunamente rappresentate alla clientela in sede contrattuale, soddisfano le esigenze di trasparenza e possono quindi essere offerte per soddisfare le preferenze di sostenibilità della clientela in linea con quanto previsto dalla MiFID II;
- confermando che la futura **informativa contrattuale** per la gestione di portafogli non è soggetta al nuovo articolo 6a del Regolamento SFDR modificato, che mira a regolamentare le informative precontrattuali per i prodotti che non sono classificati come prodotti finanziari legati alla sostenibilità. Ciò rappresenta una conseguenza del fatto che la gestione di portafoglio è in prospettiva al di fuori del Regolamento SFDR e può investire anche in strumenti finanziari al di fuori dell'ambito di applicazione del Regolamento SFDR che presentano caratteristiche di sostenibilità;
- chiarendo nell'ambito della regolamentazione di attuazione della MiFID II che agli intermediari è consentito adottare i propri principi interni in merito alle regole di classificazione ESG relative alle linee di gestione di portafogli (qualcosa di simile accade oggi con i titoli amministrati).

Una **parte dell'industria**, invece, teme che l'esclusione della gestione di portafogli dall'SFDR renda **incerto** il regime sulla trasparenza informativa dei mandati di gestione con caratteristiche di sostenibilità e possa dunque comprometterne l'offerta, creando una disparità di trattamento con i fondi di investimento.

In questo contesto, si ritiene che un possibile meccanismo di **opt-in volontario** consentirebbe ai gestori di portafogli di aderire agli obblighi di trasparenza di SFDR mantenendo la stessa tipologia di trasparenza dei prodotti finanziari inclusi nell'SFDR.

Inoltre, la Commissione ha proposto l'eliminazione della **definizione di investimento sostenibile** (art. 2(17)) e del principio Do No Significant Harm (**DNSH**), sostituendoli con il concetto di "sustainability-related financial product" e con un regime minimo di esclusioni più stringenti, in riferimento alle nuove categorie di prodotto.

Nonostante le ambiguità interpretative, la definizione di investimento sostenibile ha rappresentato uno degli elementi più innovativi dell'SFDR, spingendo gli investitori ad adottare approcci più rigorosi: la sua rimozione totale rischia ora di indebolire le pratiche esistenti e di essere percepita come un arretramento rispetto agli obiettivi del quadro normativo. In alternativa alla definizione di investimento sostenibile, la nuova SFDR

dovrebbe chiarire in modo preciso i criteri relativi al “**contributo positivo**” per le diverse categorie di prodotti. In particolare, sarebbe opportuno definire, a livello tecnico, il concetto di *proper justification* per gli approcci non esplicitamente elencati dalla Commissione, specificando che tale giustificazione debba basarsi su standard e certificazioni europei o internazionali ampiamente riconosciuti e credibili. Inoltre, per rafforzare la certezza giuridica e ridurre i rischi di greenwashing, si potrebbe prevedere anche l'introduzione di buone e cattive pratiche in documenti esplicativi e di chiarimento rispetto al contributo positivo per ciascuna categoria SFDR.

Prodotti ibridi

La Commissione ha introdotto inoltre l'articolo 9a che disciplina i **prodotti composti**, inclusi i fondi di fondi, prevedendo un quadro di disclosure nel complesso adeguato, nonché regole di denominazione e marketing rilevanti, che vietano l'uso di riferimenti alla sostenibilità nella denominazione pur consentendo comunicazioni di marketing coerenti. Tuttavia, permangono significative incertezze applicative, in particolare per i fondi di fondi e per le sottocategorie a impatto, rispetto alle quali è necessaria maggiore chiarezza, anche in relazione all'eventuale applicazione dell'approccio *look-through*. Guardando nello specifico al **mondo assicurativo**, invece, incertezze analoghe riguardano anche i prodotti assicurativi di investimento (**IBIP**) multi-opzione (**MOP**), che – analogamente alla gestione di portafogli – investono tipicamente secondo proporzioni variabili a seconda delle preferenze dei clienti e nell'arco del tempo in diverse componenti finanziarie (gestioni separate, fondi interni, OICR, multi-ramo) rendendo *de facto* inapplicabile una categorizzazione del prodotto-contenitore assicurativo nel suo insieme; in questo caso è preferibile circoscrivere l'applicazione del Regolamento alle singole opzioni analogamente a quanto proposto per la gestione di portafogli.

Sistema di categorizzazione dei prodotti finanziari ESG

Nella proposta, in accordo con le indicazioni fornite da una molteplicità di attori⁶, vengono introdotte **tre tipologie** armonizzate di **prodotti finanziari sostenibili**. L'obiettivo della Commissione è stato identificare categorie facilmente riconoscibili, costruite su criteri quantitativi e in continuità con l'attuale impostazione. Per potersi definire sostenibili, i prodotti dovranno integrare i fattori di sostenibilità al di là della mera gestione dei rischi ESG, anche nel caso dei prodotti più semplici.

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 e attività economiche. Nello specifico, almeno il **70%** degli investimenti deve

⁶ Commissione europea, Summary Report of the Open and Targeted Consultations on the SFDR assessment : <https://tinyurl.com/yc3h86tu>; Piattaforma sulla Finanza Sostenibile, Categorisation of products under the SFDR: Proposal of the Platform on Sustainable Finance: <https://tinyurl.com/yrkj46mx>; European Supervisory Authorities (ESAs), Joint ESAs Opinion On the assessment of the Sustainable Finance Disclosure Regulation: <https://tinyurl.com/26pszjx6>

essere destinato a conseguire un obiettivo di transizione chiaro e misurabile (sia sociale sia ambientale). Questi prodotti possono anche qualificarsi come “a impatto” qualora abbiano come obiettivo la generazione di un impatto sociale o ambientale positivo, predefinito e misurabile. Tali prodotti dovranno applicare alcune delle **esclusioni** richieste dai Climate Transition Benchmark (CTB)⁷ e dovranno prevedere l'esclusione di investimenti in nuovi progetti relativi a carbone fossile e lignite, oli o gas combustibili anche per produzione di energia e che non prevedano un piano di *phase-out* per queste attività. Per questa categoria sono previste le cosiddette clausole di *safe harbour*: un prodotto è **automaticamente conforme** alla categoria quando replica o è gestito **con riferimento a un CTB o a un Paris Aligned Benchmark (PAB)**⁸, oppure dimostra che almeno il 15% degli investimenti è allineato alla Tassonomia UE e rispetta le esclusioni previste dall'articolo 7.

La seconda categoria di prodotti sostenibili comprende i cosiddetti “**prodotti ESG Basics**” ed è disciplinata dal rinnovato **articolo 8**. Si tratta di prodotti con almeno il **70%** di investimenti in asset che integrano i fattori di sostenibilità, oltre a considerare i rischi di sostenibilità. Questi prodotti dovranno applicare alcune delle esclusioni previste dai CTB⁹. Per questa categoria non sono previste clausole di *safe harbour* che rendono i prodotti automaticamente conformi alla categoria.

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 **esclusioni** previste per i PAB¹⁰, nonché l'esclusione di investimenti in nuovi progetti relativi al carbone fossile e lignite, oli o gas combustibili anche per produzione di energia e che non prevedano un piano di *phase-out* per queste attività, come richiesto per i prodotti definiti dall'art. 7. Anche i prodotti art. 9 possono qualificarsi come “a impatto”.

⁷ 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. Di seguito la lista delle esclusioni richieste dai CTB che si applicano ai prodotti art. 7: a) società coinvolte in attività riguardanti armi controverse; b) società attive nella coltivazione e nella produzione di tabacco; c) società per le quali gli amministratori di indici di riferimento hanno constatato violazioni dei principi del patto mondiale delle Nazioni Unite o delle linee guida dell'OCSE destinate alle imprese nazionali; d) società che ottengono l'1% o più dei ricavi dalla prospezione, estrazione, distribuzione o raffinazione di carbon fossile e lignite

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

⁹ Si applica la stessa lista di esclusioni presentata nella nota 8

¹⁰ Di seguito la lista delle esclusioni previste dai PAB che si applicano ai prodotti art. 9: a) società coinvolte in attività riguardanti armi controverse; b) società attive nella coltivazione e nella produzione di tabacco; c) società per le quali gli amministratori di indici di riferimento hanno constatato violazioni dei principi del patto mondiale delle Nazioni Unite o delle linee guida dell'OCSE destinate alle imprese nazionali; d) società che ottengono l'1% o più dei ricavi dalla prospezione, estrazione, distribuzione o raffinazione di carbon fossile e lignite; e) società che ottengono il 10% o più dei ricavi dalla prospezione, estrazione, distribuzione o raffinazione di oli combustibili; f) società che ottengono il 50% o più dei ricavi dalla prospezione, estrazione, produzione o distribuzione di gas combustibili; g) società che ottengono il 50% o più dei ricavi dalla produzione di energia elettrica con un'intensità dei gas a effetto serra superiore a 100 g CO₂e/kWh

Un prodotto che replichi o sia gestito con riferimento a un PAB può essere considerato automaticamente art. 9. Similmente, un prodotto che dimostri che almeno il 15% degli investimenti sia allineato alla Tassonomia UE e applica le esclusioni previste dal rinnovato articolo 9 può essere considerato sostenibile.

Categorie di prodotto		
Prodotti di transizione (art. 7)	Prodotti ESG Basics (art. 8)	Prodotti sostenibili (art. 9)
<p>Criteria vincolanti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • $\geq 70\%$ degli investimenti con obiettivo di transizione chiaro e misurabile, legato ai fattori ESG - inclusi obiettivi di transizione ambientale o sociale - come declinati dalla strategia d'investimento e misurati tramite KPI ESG • Esclusioni previste dai CTB + esclusione imprese con nuovi progetti in combustibili fossili o senza piano di phase-out 	<p>Criteria vincolanti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • $\geq 70\%$ degli investimenti in asset che integrano i fattori ESG, oltre a considerare i rischi di sostenibilità, in conformità con gli elementi vincolanti della strategia di investimento, misurata tramite indicatori appropriati • Esclusioni previste dai CTB 	<p>Criteria vincolanti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • $\geq 70\%$ degli investimenti con obiettivo ESG chiaro e misurabile, in conformità con gli elementi vincolanti della strategia di investimento, misurata KPI ESG • Esclusioni previste dai PAB + esclusione imprese con nuovi progetti in combustibili fossili o senza piano di phase-out
<p>Prodotto automaticamente conforme alla categoria se:</p> <ul style="list-style-type: none"> • replica o è gestito con riferimento a un CTB o PAB; • $\geq 15\%$ degli investimenti allineato alla Tassonomia + esclusioni art. 7 	<p>Nessun meccanismo di conformità automatica previsto</p>	<p>Un prodotto è automaticamente conforme alla categoria quando:</p> <ul style="list-style-type: none"> • replica o è gestito con riferimento a un PAB; o • $\geq 15\%$ degli investimenti è allineato alla Tassonomia UE + esclusioni art. 9
<p>I titoli emessi dagli enti pubblici non rientrano nella quota del 70%, a meno che non siano strumenti <i>use of proceeds</i> qualificati come EuGB o che applichino alcune delle esclusioni previste dai PAB</p>	<p>Titoli emessi dagli enti pubblici non esclusi, purché dimostrino caratteristiche di sostenibilità</p>	<p>I titoli emessi dagli enti pubblici non rientrano nella quota del 70%, a meno che non siano strumenti <i>use of proceeds</i> qualificati come EuGB e applichino alcune delle esclusioni previste dai PAB</p>

Nel complesso, **il FFS accoglie con favore l'introduzione delle categorie e dei criteri minimi**, in particolare per quanto riguarda il concetto di *safe harbour*, le ulteriori esclusioni previste per le imprese coinvolte in attività di espansione dei combustibili fossili e per le imprese prive di piani di uscita dal carbone nell'ambito delle categorie "sostenibile" e "di transizione", e l'intenzione di rivedere le soglie di allineamento alla Tassonomia. Al contempo, il FFS esprime **preoccupazione** per l'eliminazione del principio del **DNSH**, che potrebbe essere reintrodotta come standard di *reasonable care*.

Inoltre, i criteri minimi per le categorie presentano alcune criticità. **Il FFS suggerisce che:**

- per la categoria “**prodotti di transizione**”, gli asset assoggettati a una strategia di **engagement credibile** (che preveda un’escalation in caso di non collaborazione da parte dell’emittente) contribuiscano alla soglia del 70%. L’SFDR potrebbe prevedere un elenco di approcci di engagement ritenuti credibili, oppure rimandare a strumenti, anche di soft law, che forniscono indicazioni su che cosa si intenda per “credibilità” in relazione alla strategia di engagement.
- i criteri della categoria “**ESG basics**” includano **ulteriori esclusioni** relative ai progetti di espansione dei combustibili fossili, in linea con quanto previsto per le categorie “sostenibile” e “di transizione”;
- le clausole di **safe harbour** vengano maggiormente allineate agli obiettivi della rispettiva categoria:
 - per la categoria “prodotti sostenibili”, tale soglia potrebbe essere più elevata, considerando che l’attuale media europea di allineamento del fatturato alla Tassonomia si attesta intorno al 10–13%. Potrebbe essere previsto un *safe harbour* incrementale nel tempo, al fine di innalzare progressivamente il livello di ambizione dei prodotti;
 - per la categoria “prodotti di transizione” potrebbe essere previsto un approccio volto ad aumentare progressivamente l’allineamento alla Tassonomia in un orizzonte temporale definito (ad esempio 3–5 anni). La soglia del 15% potrebbe essere raggiunta con relativa facilità attraverso investimenti in CapEx.

Inoltre, le clausole dovrebbero prevedere l’applicazione delle esclusioni ulteriori relative all’espansione dei combustibili fossili e all’assenza di piani di uscita dal carbone anche per i prodotti che replicano un PAB o un CTB.

In merito ai **titoli emessi dagli enti pubblici**, l’assenza di una metodologia univoca non dovrebbe precludere il riconoscimento delle obbligazioni sovrane che non hanno una destinazione chiara dei proventi (c.d.: *general purpose*) come **potenzialmente in grado di contribuire alla transizione o alla sostenibilità**. Il FFS è aperto alla **possibilità di includere** gli investimenti in Titoli di Stato nel numeratore valido per il calcolo della soglia del 70%, per i prodotti Artt. 7, 8 e 9, a valle dello sviluppo di **linee guida comuni** o di un **approccio condiviso** per identificare le obbligazioni sovrane che **contribuiscono in modo significativo** agli obiettivi di transizione o di sostenibilità. Ciò migliorerebbe la comparabilità e favorirebbe un’interpretazione coerente sul mercato.

Infine, la revisione dello SFDR rappresenta un’opportunità per rafforzare la **dimensione sociale** della finanza sostenibile. In particolare, il quadro normativo attuale offre limitati punti di riferimento operativi e condivisi per gli operatori che intendono strutturare prodotti finanziari con obiettivi di impatto sociale. In questo contesto, il FFS supporta con decisione la riapertura del dialogo sull’introduzione di una **tassonomia sociale**. Questo strumento, infatti, è necessario per individuare regole comuni e criteri quantitativi chiari e condivisi per individuare le attività economiche che contribuiscono in modo sostanziali agli

obiettivi di transizione sociale e chiarirne il significato, permettendo lo sviluppo di prodotti finanziari efficaci nell'orientare i capitali verso attività chiave per un percorso di transizione giusta. Inoltre, si potrebbe valutare l'introduzione di safe harbour per gli investimenti in attività e aziende con obiettivi sociali riconosciuti, accompagnati da una maggiore sistematizzazione delle buone prassi di mercato. In particolare, linee guida o criteri indicativi potrebbero individuare: metodologie di selezione degli investimenti coerenti con obiettivi sociali; approcci di misurazione e rendicontazione dell'impatto; prassi consolidate di investimento e stewardship adottate dagli operatori.

Obblighi di disclosure a livello di impresa e di prodotto

Per quanto riguarda gli obblighi di disclosure, la Commissione propone di eliminare:

- l'art. 4 sulla disclosure sui Principal Adverse Impacts (**PAI**) **a livello di azienda**;
- l'art. 5 su **politiche di remunerazione** e coerenza con l'integrazione dei rischi di sostenibilità.

Il FFS sottolinea il rischio che tali misure indeboliscano l'approccio integrato alla sostenibilità. Per quanto necessita di semplificazioni, l'informativa a livello di azienda 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.

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.

Inoltre, i prodotti artt. 7 e 9 dovranno identificare e rendere pubblici i principali impatti negativi (**PAI**) dei loro investimenti sui fattori di sostenibilità ed illustrare le azioni intraprese per affrontare tali impatti, utilizzando appropriati KPI. Tuttavia, rispetto alla versione precedente del regolamento, la scelta degli indicatori è a **discrezione** dell'operatore finanziario: il FFS sottolinea il rischio che l'eliminazione dell'elenco degli indicatori PAI obbligatori riduca la comparabilità e la trasparenza tra i prodotti classificati, anche all'interno della stessa categoria e tra prodotti con obiettivi o caratteristiche simili.

Il FFS supporta la reintroduzione di un insieme limitato di indicatori PAI volontari in base alla loro materialità rispetto alla strategia del prodotto, con particolare attenzione alle metriche ambientali e sociali, da applicare a tutti i prodotti finanziari e non soltanto ai nuovi prodotti sostenibili. In particolare, potrebbero essere indicati gli indicatori della

Tabella I del regolamento delegato¹¹, fatta eccezione per i PAI 10 e 11, in quanto già coperti dalle esclusioni obbligatorie.

Inoltre, il FFS supporta l'introduzione di **requisiti minimi di trasparenza** per i **fornitori di dati ESG**, al fine di promuovere la responsabilità e ridurre i rischi di responsabilità civile per gli operatori dei mercati finanziari che si affidano a dati di terzi. Tali requisiti non devono necessariamente essere introdotti nella proposta di revisione, ma è possibile prevedere un richiamo a un regime normativo dedicato, garantendo coerenza con il Regolamento sui Rating ESG¹².

La proposta introduce ulteriori semplificazioni per le disclosure sul sito web e per le dichiarazioni periodiche. Il FFS le considera semplificazioni utili e rilevanti che dovrebbero essere mantenute nel processo di revisione. Inoltre, si supporta il mantenimento di una scheda di sintesi con le informazioni chiave sulle caratteristiche degli investimenti e sul rispetto dei requisiti applicabili, al fine di garantire chiarezza e fruibilità per gli investitori.

Nomenclatura e marketing

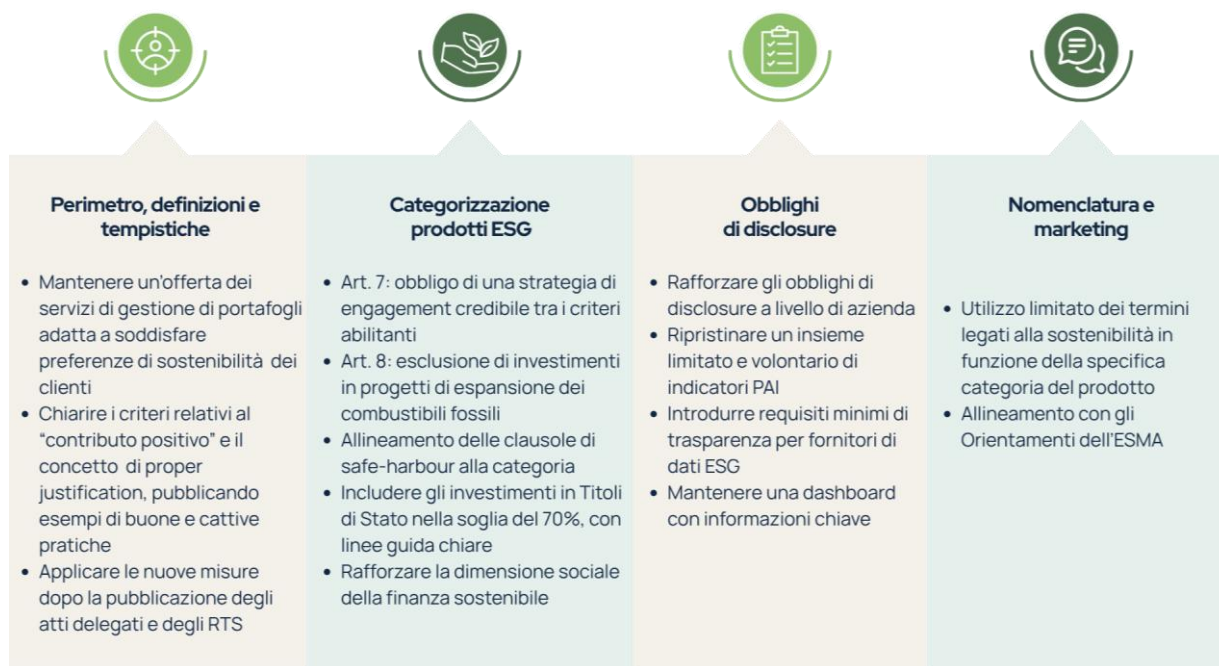
Uno degli aspetti rilevanti del regolamento è quello di disciplinare le **comunicazioni di marketing** e l'**utilizzo di termini legati alla sostenibilità** nei nomi dei fondi. In particolare, per tutti i prodotti non classificati come sostenibili (cioè quelli identificati dall'art. 6a) ma che prendono in considerazione i rischi di sostenibilità sono previste regole precise e stringenti. Il FFS apprezza l'introduzione di queste nuove regole che possono migliorare la trasparenza e ridurre il rischio di pratiche fuorvianti

Tuttavia, **il FFS ritiene che l'insieme dei termini utilizzabili dovrebbe essere limitato alle caratteristiche delle diverse categorie** (ad esempio, i termini riconducibili alla "sostenibilità" dovrebbero essere riservati esclusivamente ai prodotti della categoria "sostenibile").

¹¹ Regolamento delegato (UE) 2022/1288 della Commissione del 6 aprile 2022 che integra il regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio: <https://tinyurl.com/rteuaurx>

¹² Regolamento (UE) 2024/3005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2024 sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG), che modifica il regolamento (UE) 2019/2088 e (UE) 2023/2859

Le proposte del Forum



Coerenza del processo e considerazioni conclusive

La proposta di revisione presenta elementi innovativi che potrebbero rafforzare la credibilità del regolamento. Allo stesso tempo, restano diversi elementi che richiedono particolare attenzione: oltre agli aspetti affrontati nei paragrafi precedenti, un 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 porterà sicuramente beneficio ai prodotti categorizzati come art. 7. Inoltre, l'aggiornamento della normativa MiFID costituirà un passaggio chiave, alla luce dell'eliminazione della definizione di "investimento sostenibile" e dei PAI, oggi considerati un fattore chiave nell'integrazione delle preferenze di sostenibilità dei clienti. La revisione della SFDR dovrebbe essere coordinata e **armonizzata** con la revisione dell'Insurance Distribution Directive (**IDD**) e con le misure previste dal **Regolamento sui Rating ESG** e dal **Regolamento sui Benchmark**, incluse le tempistiche di entrata in vigore e applicazione, al fine di garantire coerenza e complementarità tra i diversi strumenti normativi ed evitare approcci settoriali. Sarà infine fondamentale fornire indicazioni chiare e trasparenti, anche quantitative, sull'**allineamento** agli **standard internazionali** e alle **Linee guida sui nomi dei fondi dell'ESMA**.

In questo contesto, è cruciale che il passaggio ai co-legislatori e la successiva definizione del **livello 2** del regolamento avvengano attraverso un **processo partecipativo e inclusivo**, in grado di garantire l'ascolto e la coerenza applicativa con il resto della cornice normativa.

In particolare, è importante prevedere l'inizio dell'applicazione delle nuove misure previste dalla revisione a seguito della definizione e pubblicazione degli atti delegati e dei Regulatory Technical Standards (**RTS**) per minimizzare il rischio di problematiche legate a un ritardo nella definizione degli stessi rispetto alle scadenze del Livello 1, creando un potenziale vuoto legislativo. Nello specifico, le modifiche dovrebbero applicarsi 12 mesi dopo l'entrata in vigore di tutti gli atti Livello 2 dell'SFDR e degli atti delegati di IDD e MiFID II. Se non fosse fattibile posticipare l'applicazione del Level 1, si propone la seguente alternativa:

- il **Livello 1** si applica 24–30 mesi dopo la sua entrata in vigore
- tutti gli atti **Livello 2** SFDR e gli atti delegati di IDD/MiFID II devono essere pubblicati 12 mesi dopo l'entrata in vigore del livello 1

Il FFS 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 di finanza sostenibile**.