CUATRECASAS

SFDR 2.0: no sentido de uma maior clareza

A 20 de novembro de 2025, a Comissão Europeia apresentou a sua proposta de revisão do Regulamento de Divulgação de Finanças Sustentáveis, (conhecido por SFDR 2.0), para simplificar o atual quadro jurídico, reforçar a proteção dos investidores e combater o *greenwashing*.

Portugal | Legal Flash | dezembro de 2025

ASPETOS CHAVE

- Os antigos rótulos *de facto* constantes dos artigos 8.º e 9.º são substituídos por três categorias voluntárias com critérios mínimos comuns.
- As divulgações a nível da entidade são suprimidas e os modelos de produtos são encurtados, passando a ter menos indicadores.
- Esta nova proposta passará a ser de aplicação geral, 18 meses após a sua adoção pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho.
- Prevê-se uma supervisão reforçada das autoridades de supervisão.

Introdução e contexto jurídico

A 20 de novembro de 2025, a Comissão Europeia apresentou uma proposta de revisão aprofundada do Regulamento de Divulgação de Finanças Sustentáveis (conhecido por SFDR 2.0) ("**Proposta**").

A Proposta substitui a utilização *de facto* constante dos artigos 8.º e 9.º por três categorias voluntárias de produtos, simplifica a informação a investidores, elimina os requisitos de divulgação a entidades que estavam duplicadas na CSRD e reserva as menções de ESG a produtos que cumpram determinados critérios mínimos.

Assim, a regulamentação atual obriga, no que diz respeito aos produtos em causa, a explicar como integram os riscos de sustentabilidade (artigo 6.º) e que "promovam características" ambientais ou sociais (artigo 8.º) ou tenham um "objetivo de investimento sustentável" (artigo 9.º). Devem também especificar esses compromissos tanto na documentação pré-contratual, como em *websites*, bem como nos relatórios periódicos, em conformidade com modelos exaustivos. Quanto às entidades, são obrigadas a publicar as políticas de risco e de remuneração e as que tenham mais de 500 trabalhadores, a declaração dos principais impactos negativos (*PIAs*).

Em termos práticos, o mercado irá migrar dos atuais artigos 8.º e 9.º para um esquema de categorias mais simples, uma maior comparabilidade e um menor atrito comercial, com economia de custos e uma disciplina reforçada contra o *greenwashing*.

Objetivos da Proposta

O SFDR 2.0 parte de um diagnóstico claro: as obrigações atuais são extensas e complexas, os artigos 8.º e 9.º foram utilizados como meros rótulos formais e os pequenos investidores têm dificuldade em comparar produtos centrados em ESG.

A Proposta procura reorientar o regime atual para o tornar mais simples para os intervenientes nos mercados financeiros e mais útil para o investidor final.

Esta revisão do SFDR alinha-se com as prioridades da União de Poupança e Investimento e contribui para o esforço mais vasto de melhorar a integração dos mercados financeiros da UE para apoiar investimentos produtivos. Concretamente, procura reforçar a integridade do mercado único de finanças sustentáveis e combater mais eficazmente o *greenwashing*, reduzir os encargos administrativos para os participantes no mercado, incentivar uma maior participação dos pequenos investidores e uma afetação mais eficiente do capital e intensificar o financiamento privado sustentável como parte de mercados de capitais europeus mais profundos e mais integrados. Para obter informação adicional sobre a União de Poupança e Investimento, consulte Cuatrecasas Publicações | Estratégia UE.

A Proposta prevê igualmente novos ajustamentos no que se refere à MiFID II e às normas sobre distribuição de seguros (IDD), que exigem que os participantes nos mercados financeiros integrem a preferência de sustentabilidade dos clientes nas avaliações de idoneidade para consultoria de investimento e gestão de carteiras, para que as preferências estejam diretamente alinhadas com as novas categorias introduzidas pela SFDR 2.0, simplificando o teste de idoneidade e os requisitos de distribuição aos clientes não profissionais.

Em termos de alcance subjetivo, o SFDR 2.0 concentra-se em quem cria, disponibiliza ou gere produtos. Os meros consultores estão fora do âmbito da norma de divulgação e o seu enquadramento será articulado no canal de distribuição através da MiFID II e da IDD.

Dos artigos 8.º e 9.º do SFDR a 3 categorias

No centro do SFDR 2.0 está a criação de três categorias de produtos voluntárias com base no seu objetivo e nível de ambição em matéria de ESG:

- A categoria "sustentável" (*sustainable*) agrupa produtos que já contribuem para objetivos ambientais ou sociais com padrões elevados.
- A categoria "transição" (*transition*) abrange investimentos em empresas ou atividades que, embora ainda não sejam sustentáveis, se situam numa trajetória credível de melhoria ou prosseguem objetivos de transição ambientais ou sociais.
- A categoria básica "ESG" (*ESG basics*) define abordagens que integram fatores ESG além da mera gestão do risco, sem prosseguir um objetivo de sustentabilidade ou de transição em sentido estrito.

As três categorias partilham um princípio operacional: uma percentagem mínima de 70% da carteira deve estar alinhada com a estratégia do produto declarada e o seu desempenho deve ser monitorizado e explicado com indicadores adequados. É importante salientar que, embora o SFDR 2.0 estabeleça um limiar de 70%, a Comissão considera-o coerente com as orientações relativas aos nomes dos fundos relacionados com a sustentabilidade ou com os princípios de ESG da ESMA, mesmo que estas orientações exijam que os fundos invistam pelo menos 80% em produtos sustentáveis para poderem utilizar termos relacionados com ESG ou a sustentabilidade nos seus nomes (ver Legal Flash | Orientações sobre a nomenclatura de fundos com termos ESG ou relacionados com sustentabilidade), devido a condições qualitativas mais rigorosas. Por outras palavras, embora o limiar numérico seja diferente, o nível geral é calibrado para ser pelo menos tão exigente. Até que o SFDR 2.0 se torne aplicável e a ESMA atualize ou clarifique as suas orientações, os gestores devem cumprir o guia atual para nomes de fundos, tal como definido. Em termos práticos, recomenda-se a manutenção de 80% ou mais das restrições internas em conformidade com a ESMA no que se refere aos fundos que utilizam termos relacionados com ESG/sustentabilidade nos seus nomes, enquanto são preparados comprovativos para demonstrar a conformidade com os critérios de 70% mais exclusões e outros requisitos da categoria ao abrigo do SFDR 2.0.

Nas categorias "transição" e "sustentável", além disso, deve ser identificado e divulgado o impacto negativo que os investimentos possam gerar e explicadas quais as medidas tomadas para atenuar esse impacto.

Além disso, são introduzidas exclusões mínimas, em consonância com os índices de referência da UE em matéria de clima e as orientações da ESMA sobre os nomes dos fundos relacionados com a sustentabilidade ou os princípios ESG, como as que se referem a tabaco, determinado armamento, violações dos direitos humanos e, com nuances, exposição significativa ao carvão e a outros combustíveis fósseis (ver Legal Flash | Orientações sobre a nomenclatura de fundos com termos ESG ou relacionados com sustentabilidade).

A Proposta suprime expressamente a definição relativa a "investimento sustentável" constante do SFDR, a qual tem sido fonte de atrito interpretativo significativo nos últimos anos. Do mesmo modo, são excluídos do âmbito de aplicação da norma tanto os serviços de gestão de carteiras como os consultores financeiros.

A simplificação também abrange os modelos de informação e os dados objeto de divulgação. Assim, são suprimidas as divulgações relativas a cada entidade individual sobre principais impactos negativos e a obrigação associada em matéria de remuneração, o que se espera que irá reduzir até 25% os custos de divulgação recorrentes das entidades. No que se refere aos produtos, os modelos são significativamente reduzidos e limitados, por conceção, a um máximo de 2 páginas de informação pré-contratual e, relativamente a determinadas áreas de acompanhamento, a uma página, com um conjunto de indicadores mais reduzido e útil para o investidor. Prevê-se igualmente a possibilidade de utilizar estimativas em caso

de falta de dados, com transparência quanto às respetivas fontes e pressupostos e com a obrigação de fornecer, a pedido dos investidores, informação adicional sobre a forma como foram elaboradas estas estimativas. Por último, é suprimida a obrigação de os participantes nos mercados financeiros partilharem nos seus *websites* a forma como asseguraram que a política de remuneração estava alinhada com a integração dos riscos de sustentabilidade.

Interações com o atual quadro europeu

A utilização da Taxonomia da UE passa a ser voluntária enquanto abordagem válida nas categorias "transição" e "sustentável". A fim de incentivar a sua adoção, a Proposta prevê que os produtos com, no mínimo, 15% dos ativos alinhados com a Taxonomia da UE (como, por exemplo, as Obrigações Verdes Europeias), cumpram o requisito de contribuição positiva de 70% nas referidas categorias "transição" e "sustentável". No entanto, esta abordagem não isenta a aplicação das exclusões exigidas nem a identificação e a divulgação dos impactos negativos no restante da carteira. De forma complementar, os produtos que repliquem ou sejam geridos por referência aos Índices de Referência Climáticos da UE são automaticamente reconhecidos, (neste sentido, os *Paris-aligned* enquadram-se na categoria "sustentável" e os *Climate Transition* na categoria de "transição") sem necessidade de reverificar exclusões nem de detalhar os impactos negativos em cada caso.

Com a CSRD e as Normas Europeias de Relato de Sustentabilidade (ESRS), o enquadramento é direto. Ao eliminar as divulgações de entidades no SFDR 2.0, a Proposta evita a duplicação e consolida a CSRD como fonte primária de dados das empresas auditáveis e comparáveis. Os indicadores de produto do SFDR 2.0 referir-se-ão, se for caso disso, aos indicadores ESRS e a uma seleção limitada de indicadores já conhecidos do mercado, o que facilitará a interoperabilidade dos dados e reduzirá os custos de conformidade a médio prazo.

Calendário e regime transitório

A Proposta, se for adotada (o que é provável que leve entre 12 a 18 meses), será aplicável 18 meses após a sua entrada em vigor (20 dias após a publicação), prevendo-se que a sua entrada em vigor efetiva seja adiada para o início ou meados de 2028. Na mesma data, o Regulamento Delegado 2022/1288 será revogado e começarão a ser aplicáveis as novas categorias, modelos e regras de marketing. No que se refere a produtos de investimento com base em seguros, planos e produtos de pensões, a aplicação é diferida por mais 12 meses a contar da data geral, em reconhecimento da complexidade operacional da introdução de exclusões e da sua menor exposição anterior às regras sobre nomes da ESMA.

O regime de transição prevê que os produtos fechados criados e distribuídos, antes da data de aplicação do SFDR 2.0, poderão optar por não aderir ao novo quadro. Clarifica igualmente que as categorias do SFDR 2.0 são compatíveis com esquemas voluntários de rotulagem mais exigentes em termos de transparência ou governação.

As Autoridades Europeias de Supervisão, juntamente com as Autoridades Nacionais, deverão avaliar a aplicação e as melhores práticas de dois em dois anos, com especial atenção para os custos e os casos de *greenwashing*. A Comissão fica habilitada a adotar, através de atos delegados, modelos limitados sobre a extensão, as metodologias de cálculo e um conjunto de indicadores para utilização voluntária, baseados no ESRS e sobre elementos já conhecidos do atual nível 2.

Impacto do SFDR 2.0

O primeiro efeito do SFDR 2.0 será a autoidentificação. A migração para 3 categorias de produtos reordenará a oferta e facilitará a comparação entre produtos com foco em fatores ESG. Reservar as menções a ESG aos nomes e comunicações de marketing para produtos categorizados irá reduzir a confusão dos pequenos investidores. Os participantes no mercado terão de refletir sobre o seu posicionamento e a sua estratégia para se adaptarem a estas novas categorias.

O segundo efeito será operacional. A extinção das divulgações das entidades e a redução dos modelos de produto reduzirão os custos recorrentes, mas exigirão uma maior adaptação dos processos das entidades, nomeadamente dos fundos que eram classificados como produtos, ao abrigo dos artigos 8.º ou 9.º.

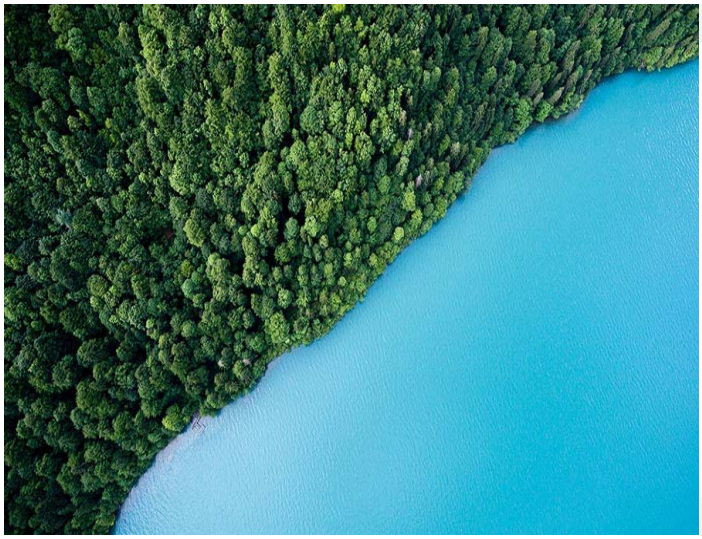
A integridade do mercado constitui o terceiro eixo. As exclusões mínimas e a exigência de consistência entre o nome, a estratégia e a documentação elevam o limiar das menções a ESG e pretendem reduzir tanto o *greenwashing* como o *green hushing*, ao proporcionar aos gestores um quadro de comunicação mais claro e seguro. Além disso, o reconhecimento automático dos Índices de Referência Climáticos da UE proporciona uma via de classificação direta para os fundos beta climáticos e clarifica o seu posicionamento no mercado.

Por último, prevê-se um impacto na distribuição a retalho. A nova categorização, juntamente com modelos mais curtos, irá melhorar a experiência do cliente; quando a MiFID II e a IDD forem ajustadas, as preferências de sustentabilidade poderão ser diretamente associadas às novas categorias. Além disso, a análise da regulamentação dos Pacotes de Produtos de Investimento de Retalho (PRIIPs) incorpora nos Documentos de Informação Fundamental (DFI) uma secção específica que identifica a categoria e resume o objetivo e os seus indicadores, o que irá facilitar aos participantes a explicação do produto ao cliente final.

Conclusão

O SFDR 2.0 marca uma mudança de paradigma no sentido de um quadro mais simples, útil para o investidor e mais robusto contra o *greenwashing*. Ordena o mercado mediante 3 categorias voluntárias, reduz o ónus de divulgação e prestação de informação, elimina a duplicação de informação e clarifica as regras do jogo em matéria de nomes e marketing.

A expectativa razoável é uma reatribuição ordenada dos rótulos dos produtos, com continuidade para os produtos que já cumprem as orientações da ESMA, economias líquidas de custos após o ajustamento inicial, melhor comparabilidade para o investidor não profissional e uma distribuição mais eficiente graças ao acoplamento MiFID II/IDD e à nova sinalização dos PRIIPs.



Para obter informação adicional sobre o conteúdo deste documento pode enviar uma mensagem para a nossa equipa da Área de Conhecimento e Inovação ou enviar um e-mail ao seu contacto habitual na Cuatrecasas.

©2025 CUATRECASAS

Todos os direitos reservados.

Este documento é uma compilação de informação jurídica elaborada pela Cuatrecasas. A informação ou os comentários constantes do mesmo não constituem aconselhamento jurídico.

Os direitos de propriedade intelectual sobre este documento são propriedade da Cuatrecasas. É proibida a reprodução em qualquer suporte, distribuição, transferência e qualquer outro tipo de utilização do presente documento, na sua totalidade, sob a forma de extrato, sem autorização prévia da Cuatrecasas.

bsi. ISO/IEC 27001 Information Security Management

IS 713573