

## Strukturierte Wertpapiere und Nachhaltigkeit

STAND: März 2025

### Fehlende Harmonisierung gesetzlicher Vorgaben

Die zunehmende ESG-Regulierung stellt viele Finanzmarktteilnehmer vor Herausforderungen: der organisatorische und finanzielle Umsetzungsaufwand steigt, gleichzeitig wächst die Verunsicherung aufgrund nicht aufeinander abgestimmter Regelwerke. Auch die Emittenten strukturierter Wertpapiere mit Nachhaltigkeitsmerkmalen müssen sich diesen Herausforderungen stellen.

Die 2021 in Kraft getretene EU-Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) zielt darauf ab, Kapitalflüsse in nachhaltige Anlagen bzw. Wirtschaftstätigkeiten zu lenken. Sie verlangt die Offenlegung von Informationen zu Nachhaltigkeitseigenschaften bestimmter Finanzprodukte und Finanzmarktteilnehmer (u.a. Investmentfonds, Versicherungsanlageprodukte, Beratung und Portfolioverwaltung). Nicht alle MiFID-Finanzinstrumente fallen jedoch in den Anwendungsbereich der SFDR, darunter auch strukturierte Wertpapiere.

Die Vertriebsregeln der MiFID gelten wiederum für alle Finanzinstrumente. Sie sind 2022 um Vorgaben für nachhaltige Produkte erweitert worden und verlangen unter anderem eine Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Anleger. Für strukturierte Wertpapiere mit Nachhaltigkeitsmerkmalen sind lediglich die Vorgaben der MiFID maßgeblich, die jedoch auf die SFDR mit ihrem engen Produktanwendungsbereich Bezug nehmen. Dies führt in der Praxis zu Anwendungsproblemen, da die SFDR-Vorgaben oft nur mit Anpassungen auf strukturierte Wertpapiere mit Nachhaltigkeitsmerkmalen übertragbar sind.

Um Herstellern die Einordnung ihrer nachhaltigen Produkte zu erleichtern, haben die kreditwirtschaftlichen Verbände (DK), der Fondsverband BVI und der BSW die gemeinsamen Mindeststandards zur MiFID-Zielmarktbestimmung für Wertpapiere um Angaben zu nachhaltigkeitsbezogenen Zielen und Nachhaltigkeitsfaktoren (sog. ESG-Zielmarktconcept) ergänzt. Weitere Informationen zum zuletzt 2024 aktualisierten ESG-Zielmarktconcept sind [hier](#) abrufbar.

### BSW Nachhaltigkeits-Kodex

Konkrete gesetzliche Vorgaben zur Ausgestaltung strukturierter Wertpapiere mit Nachhaltigkeitsmerkmalen gibt es bisher nicht. Daher hat der BSW einen eigenen Nachhaltigkeits-Kodex basierend auf den MiFID-Vorgaben sowie dem ESG-Zielmarktconcept erstellt und kürzlich überarbeitet. Als Marktstandard legt der Nachhaltigkeits-Kodex Mindestvorgaben für strukturierte Wertpapiere mit Nachhaltigkeitsmerkmalen fest und unterstützt somit Emittenten bei deren Begebung.

Die Mindestvorgaben beziehen sich auf den Emittenten, den Basiswert, die Produktkategorie und die Namensgebung relevanter strukturierter Wertpapiere sowie auf einen vom Emittenten zu erstellenden ESG Produkt- und Transparenzstandard. Zudem enthält der Nachhaltigkeits-Kodex Regelungen zum Anwendungsbereich sowie zur Kontrolle durch den Nachhaltigkeitsbeirat. Weitere Informationen zum Nachhaltigkeits-Kodex sind [hier](#) abrufbar.

## Überarbeitung der SFDR

Die EU-Kommission hatte bereits 2022 eine Untersuchung möglicher Mängel der SFDR mit Schwerpunkt auf Rechtssicherheit, Anwendbarkeit sowie Bekämpfung von Greenwashing angekündigt. Im September 2023 begann die Überprüfung der SFDR mit einer Konsultation, an der sich auch der BSW beteiligt hat.

Die EU-Kommission veröffentlichte im Mai 2024 eine Zusammenfassung der Stellungnahmen zur SFDR-Konsultation. Seitdem schien das Vorhaben zu ruhen - wohl auch, da im darauffolgenden Monat die EU-Wahlen stattfanden und die Bildung der neuen EU-Kommission sich bis Dezember 2024 hinzog. Die neue EU-Kommission hat kürzlich die Fortsetzung der Überprüfung der SFDR für das vierte Quartal 2025 angekündigt.

## Position des BSW

Der BSW fordert eine bessere Abstimmung von SFDR- und MiFID-Vorgaben und damit eine Harmonisierung der gesetzlichen Vorgaben.

Solange die MiFID-Regeln zur Nachhaltigkeitspräferenzabfrage auf die SFDR verweisen, sollten strukturierte Wertpapiere mit Nachhaltigkeitsmerkmalen ausdrücklich als nachhaltige Finanzprodukte in den Anwendungsbereich der SFDR einbezogen werden. Auf die Einführung inhaltlich nicht passender Regeln oder eines unverhältnismäßigen Erfüllungsaufwands für die Emittenten strukturierter Wertpapiere mit Nachhaltigkeitsmerkmalen sollte aber verzichtet werden.

Alle Arten nachhaltiger Finanzprodukte sollten gleichbehandelt werden, sofern zwischen ihnen keine relevanten Unterschiede bestehen. Die in der SFDR enthaltenen Regelungen zur Offenlegung von Informationen passen beispielsweise inhaltlich nicht auf alle Arten nachhaltiger Finanzprodukte. Oftmals sind sie auf eine laufende Anlageverwaltung (wie beispielsweise bei Investmentfonds) zugeschnitten. Solche Regelungen sollten im Rahmen einer Überarbeitung und der Erweiterung des Anwendungsbereichs der SFDR entsprechend angepasst werden und, sofern erforderlich, weiterhin nur auf solche Finanzprodukte mit laufender Anlageverwaltung Anwendung finden.

Der BSW befürwortet zudem eine einheitliche Produktkategorisierung und die Offenlegung einheitlicher Kurzinformationen zu den Nachhaltigkeitsmerkmalen des jeweiligen Finanzprodukts mit Nachhaltigkeitskriterien, um eine bessere Vergleichbarkeit für Anleger zu ermöglichen. Das Positionspapier des BSW zur Überarbeitung der SFDR ist hier abrufbar.

Der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) ist die Branchenvertretung der führenden Emittenten strukturierter Wertpapiere in Deutschland. Mitglieder sind Barclays, BNP Paribas, Citi, DekaBank, Deutsche Bank, DZ BANK, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, LBBW, Morgan Stanley, Société Générale, UBS, UniCredit und Vontobel. Außerdem unterstützen mehr als 20 Fördermitglieder die Arbeit des Verbands. Dazu zählen neben den Börsen Stuttgart, Frankfurt und gettex auch die Baader Bank und die ICF BANK. Ebenso gehören die Direktbanken comdirect, Consorsbank, DKB, flatexDEGIRO, ING-DiBa, maxblue, S Broker und Trade Republic sowie die Finanzportale finanzen.net und onvista und weitere Dienstleistungsunternehmen dazu.