

DR. LARS RÖH/DR. NINA SCHERBER/DANIEL BÖGEHOLZ*

Auf der Watchlist: Die Reform der EU-Taxonomie und ihr Effekt auf EU-Green Bond Emissionen

Nachhaltigkeitsregulierung wird derzeit zurückgefahren, obwohl ökologische Krisen zunehmen. Dennoch bleibt Regulierung entscheidend für eine nachhaltige Transformation. Wie beide Ziele zusammengeführt werden können, zeigt sich am Beispiel des EU-Green Bond Standards. Seine Verwendung könnte durch eine vereinfachte Taxonomie neue Impulse erhalten – ohne ökologische Standards zu gefährden.

Sustainability regulation is currently being rolled back, even as ecological crises intensify. Nevertheless, regulation remains crucial for a sustainable transformation. The example of the EU-Green Bond Standard shows how both goals can be aligned: its use could gain new momentum through a simplified taxonomy – without endangering environmental standards.

I. Einführung

[1] Nachhaltigkeitsregulierung hat derzeit keine Konjunktur. Ob Lieferketten-Gesetz, CSDDD oder CSRD – an vielen Stellen wird derzeit an der Deregulierungsschraube gedreht. Im politischen Raum macht die Forderung nach einer „Kettensäge“ die Runde, wenn es darum geht, eine (vielfach zu Recht) als überbordend empfundene ESG-Gesetzgebung zurückzuschneiden. Das ist nicht unproblematisch, weil sich parallel die ökologischen Bedingungen global dramatisch verschlechtern. Dies zeigen aktuelle wissenschaftliche Studien zum Klimawandel¹, einschließlich seiner Auswirkungen auf Extremwetterereignisse² und den Anstieg der Meeresspiegel aufgrund der arktischen Eisschmelze³, und zur Biodiversität⁴.

[2] Die Transformation der Wirtschaft hin zu mehr Nachhaltigkeit ist deshalb dringender erforderlich denn je. Und ohne regulatorische Rahmenbedingungen wird dies – das hat die Vergangenheit gezeigt – nicht funktionieren. Dabei muss weniger Regulierung nicht zwingend mit Einbußen bei der Nachhaltigkeit einhergehen. Das zeigt sich am Beispiel des EU Green Bond Standards, der derzeit wegen einer ultraorthodoxen EU-Taxonomie „totes Recht“ zu bleiben droht.

[3] Die von der EU-Kommission in Angriff genommene Vereinfachung der Taxonomie kann hier zu einem Katalysator für grüne Refinanzierungen nach dem EU-Green Bond Standard werden, ohne dass dies mit nennenswerten Einschnitten in ökologische und soziale Schutzstandards einhergehen muss. Auch für die Realwirtschaft eröffnen sich hier neue Chancen. Diesem Thema widmet sich der nachfolgende Beitrag.

II. Das Regelungskonzept für Europäische Green Bonds

[4] Green Bonds (grüne Anleihen), verstanden als Schuldverschreibungen, deren Emissionserlöse für ökologisch nachhaltige Zwecke eingesetzt werden, sind eine Erscheinung am Kapitalmarkt, die es seit gut 15 Jahren gibt.⁵ Als erste grüne Emission wird gemeinhin der „Climate Awareness Bond“ der Europäischen Investitionsbank (EIB) über EUR 600 Mio. im Jahr 2007 angesehen.⁶

[5] Appellierten Emittenten von Green Bonds ursprünglich an altruistische Haltungen von Investoren, gelten Green Bonds heute aufgrund des mit ihnen verbundenen „Greeniums“ (oder Premiums) als preiswertere Art der Refinanzierung im Vergleich zu herkömmlichen Anleihen. Der Grund hierfür liegt darin, dass Green Bonds mit weniger ESG-Risiken belastet sind und das Nachhaltigkeitsprofil des Investors positiv beeinflussen können – was dem Investor bei seiner eigenen Finanzierung zugutekommen kann. Die Diskussion darüber, in welchem Umfang ein Greenium bei den Zinskonditionen nachweisbar ist, verläuft zwar durchaus uneinheitlich.⁷ Dass ein Greenium aber dem Grunde nach zugunsten des Emittenten eingepreist wird, ist ganz überwiegend anerkannt.⁸

[6] Eine Vereinheitlichung der von Green Bond-Emittenten einzuhaltenden Rahmenbedingungen erfolgte bislang durch freiwillige Marktstandards, wie zum Beispiel die 2014 veröffentlichten Green Bond Principles (GBP) der International Capital Markets Association (ICMA)⁹ oder der von der Climate Bond Initiative (CBI) entwickelte Climate Bond Standard aus dem Jahr 2011.¹⁰

[7] Neu ist, dass es nunmehr auch einen europäisch regulierten Standard für Green Bonds gibt: den EU-Green Bond Standard. Die

*). Dr. Lars Röh ist Partner, Dr. Nina Scherber und Daniel Bögeholz sind Associated Partner bei lindenpartners PartmbB. lindenpartners ist eine Wirtschaftskanzlei mit Sitz in Berlin.

1) IPCC, Climate Change 2023 – Synthesis Report, https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_FullVolume.pdf.

2) Quilcaillle/Gudmundsson/Schumacher u. a. Nature 645, 392–398 (2025). <https://doi.org/10.1038/s41586-025-09450-9>.

3) Abram/Purich/England u. a. Nature 644, 621–633 (2025) <https://doi.org/10.1038/s41586-025-09349-5>.

4) Keck/Peller/Alther u. a. Nature 641, 395–400 (2025) <https://doi.org/10.1038/s41586-025-08752-2>.

5) Bueren ZGR 2024, 397 (412 f.).

6) <https://www.eib.org/de/press/all/2022-308-15-years-of-eib-green-bonds-leading-sustainable-investment-from-niche-to-mainstream>.

7) Harnos WM 2025, 1113 (1115 Fn. 27m.w. N.).

8) Gesamtverband der Versicherer (GdV), Greenium bei europäischen Anleihen, 14.11.2022, Jäger/Ringel/Schiereck ZBB 2021, 209 (214 ff.).

9) Abrufbar unter <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>.

10) Abrufbar unter <https://www.climatebonds.net/our-expertise/standard-sector-criteria-certification/the-standard>.

ihm zugrundeliegende Verordnung ist seit dem 21. Dezember 2024 in Kraft.¹¹ Sie verfolgt den Zweck, einen europaweiten Bezeichnungsschutz für solche Green Bonds zu schaffen, die besonders hohen Anforderungen genügen. Dieses Ziel verfolgt der EU-Gesetzgeber durch eine Trias von (i) inhaltlichen Vorgaben an die Verwendung des Emissionserlöses, (ii) Informationspflichten und (iii) Prüfungspflichten des Emittenten.¹²

[8] **Zusammengefasst:** Green Bonds sind Anleihen, deren Erlöse für umweltfreundliche Projekte verwendet werden und die aufgrund eines von den Investoren akzeptierten „Greeniums“ finanzielle Vorteile für den Emittenten bieten können. Bisher basierten sie auf freiwilligen Marktstandards, wie den Green Bond Principles der ICMA. Seit dem 21. Dezember 2024 gibt es mit dem EU-Green Bond Standard erstmals einen – ebenso freiwilligen – europäisch regulierten Standard mit klaren Vorgaben für die Mittelverwendung, Transparenz und Prüfung.

III. Taxonomiekonformität als Voraussetzung für einen EU-Green Bond

[9] Während die Informations- und Prüfungspflichten im Kern vergleichbar mit bereits vorhandenen Marktstandards sind, gehen die Anforderungen des EU-Green Bond Standards an die Verwendung des Emissionserlöses deutlich darüber hinaus. Mindestens 85 % des Emissionserlöses müssen für die Finanzierung von Wirtschaftstätigkeiten verwendet werden, die den Vorgaben der TaxonomieVO genügen.¹³ Auch die sog. Flexibility Pocket¹⁴ von 15 % kann nur für solche Wirtschaftstätigkeiten ausgeschöpft werden, für die es bislang keine technischen Evaluierungskriterien gibt.

[10] Die 85 %-Quote ist anspruchsvoll. Sie zu erfüllen setzt voraus, dass die mit dem Erlös des EU-Green Bonds finanzierte Wirtschaftstätigkeit die Anforderungen und Grenzwerte einhält, die sich aus Art. 10 bis 16 TaxonomieVO in Verbindung mit den technischen Evaluierungskriterien auf Level 2 ergeben (Art. 3 lit. a bis d TaxonomieVO).¹⁵

1. Wesentlicher Beitrag und Evaluierungskriterien

[11] Grundvoraussetzung für die Erlangung der Taxonomiekonformität ist, dass die betreffende Wirtschaftstätigkeit einen wesentlichen Beitrag zu einem der in Art. 9 TaxonomieVO genannten sechs Umweltziele leistet. Worin ein wesentlicher Beitrag bestehen kann, wird in den Art. 10 bis 16 TaxonomieVO sowie in den hierzu in Form von delegierten Rechtsakten erlassenen technischen Evaluierungskriterien der EU-Kommission ausgeführt.

[12] Delegierter Rechtsakt für die Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ ist die Delegierte Verordnung (EU) 2021/2139 (Klima-DelVO), ergänzt um die Wirtschaftstätigkeiten in den Bereichen Kernenergie und fossiles Gas durch die Delegierte Verordnung (EU) 2022/1214; die Evaluierungskriterien für die übrigen vier Umweltziele sind in der Delegierten Verordnung (EU) 2023/2486 niedergelegt (Tax4-DelVO). Sogenannte „ermöglichte Tätigkeiten“ (enabling activities), gelten nach Maßgabe des Art. 16 TaxonomieVO ebenfalls als wesentliche Beiträge.

[13] Die Systematik der technischen Evaluierungskriterien soll am Beispiel des Umweltziels „Klimaschutz“ veranschaulicht werden: Sie beziehen sich auf besonders treibhausgasintensive Wirtschaftstätigkeiten, die wie folgt kategorisiert sind:

- Forstwirtschaft (1.),
- Tätigkeiten in den Bereichen Umweltschutz und Wiederherstellung (2.),
- Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren (3.),
- Energie (4.),
- Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen (5.),
- Verkehr (6.),
- Baugewerbe und Immobilien (7.),
- Information und Kommunikation (8.)
- sowie schließlich die Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen (9.).

[14] Für diese Wirtschaftstätigkeiten werden teils ausführliche technische Bewertungskriterien für einen wesentlichen Beitrag zu dem jeweiligen Umweltziel und sodann für die Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen der anderen Umweltziele aufgeführt.¹⁶ Privilegiert sind insoweit diejenigen Wirtschaftstätigkeiten, die sich auf die Herstellung von Technologien für erneuerbare Energien beziehen. Sie beinhalten per se einen wesentlichen Beitrag zum Umweltziel „Klimaschutz“, ohne dass weitere technische Bewertungskriterien erfüllt sein müssen.¹⁷ Allerdings müssen auch diese Wirtschaftstätigkeiten den DNSH-Kriterien und dem Mindestschutz nach Art. 18 TaxonomieVO genügen (dazu sogleich).

2. Hürden DNSH und Mindestschutz

[15] Ein „wesentlicher Beitrag“ reicht für sich genommen nicht aus, um die Taxonomiekonformität zu erlangen. Hinzukommen muss, dass die Wirtschaftstätigkeit (i) dem Verbot erheblicher Beeinträchtigungen von anderen Umweltzielen (Do no significant harm – DNSH) nach Art. 17 TaxonomieVO und (ii) dem sozialen Mindestschutz nach Art. 18 TaxonomieVO (minimum safeguards) genügt (Art. 3 lit. b und c TaxonomieVO).¹⁸

a) Do no significant harm – DNSH

[16] Das DNSH-Prinzip soll verhindern, dass Investitionen als ökologisch nachhaltig betrachtet werden, wenn sie in Wirtschaftstätigkeiten fließen, deren umweltschädigende Auswirkungen größer sind als ihr Beitrag zu einem Umweltziel (Erwägungsgrund 34 TaxonomieVO).¹⁹

[17] Die Anforderungen an die Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen werden jeweils in den Anlagen zu den Delegierten Verordnungen (EU) 2021/2139 und 2023/2486 aufgelistet. So findet sich in Anhang I die Anlage A, die mit „Auf die Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen ausgerichtete[n] allgemeine[n] Kriterien für die Anpassung an den Klimawandel“ überschrieben ist. Anlage B befasst sich mit dem Schutz von Wasser- und Meeresressourcen und enthält die „Auf die Vermeidung erheblicher Beein-

11) Verordnung (EU) 2023/2631 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. November 2023 über europäische grüne Anleihen sowie fakultative Offenlegungen zu als ökologisch nachhaltig vermarktetem Anleihen und zu an Nachhaltigkeitsziele geknüpften Anleihen.

12) Harnos WM 2025, 1113 (1114 ff.); Seitz Rdf 2025, 84 (85 ff.); Bueren ZGR 2024, 397 (424 ff.); Biedermann/Pilcher, DB 2023, 2676 (2677 ff.); Renner ZBB 2023, 23 (24 ff.); Schlitt/Esmaty BKR 2023, 426 ff.

13) Vgl. Art. 5 Verordnung (EU) 2023/2631.

14) Harnos WM 2025, 1113 (1116); Schlitt/Esmaty BKR 2023, 426 (429).

15) Lünenbürger, in: Fellenberg/Klemt, TaxonomieVO, 2024, Art. 3 Rn. 24 ff.

16) Anhang I Delegierte Verordnung (EU) 2021/2139.

17) Anhang I Ziff. 3.1 Delegierte Verordnung (EU) 2021/2139.

18) Bueren WM 2020, 1611 (1612 ff.); Ipsen/Röh ZIP 2020, 2001 (2004 ff.).

19) Klemt, in: Fellenberg/Klemt, Taxonomie-VO, 2024, Art. 17 Rn. 7 ff. mw. N.

trächtigungen ausgerichtete[n] allgemeine[n] Kriterien für die nachhaltige Nutzung und den Schutz von Wasser- und Meeresressourcen". Anlage C hat einen engen Bezug zu Chemikalien und sieht die „auf die Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen ausgerichtete[n] allgemeine[n] Kriterien für die Vermeidung und Verminde rung der Umweltverschmutzung in Bezug auf die Verwendung und das Vorhandensein von Chemikalien“ vor. Anlage D ist auf Biodiversität und Ökosysteme zugeschnitten und führt die „auf die Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen ausgerichtete[n] allgemeine[n] Kriterien für den Schutz und die Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme“ auf.

[18] Als praktisch besonders herausfordernd erweisen sich hier die Anlagen C und D, die für den Nachweis der DNSH-Compliance u. a. das Verbot der Verwendung zahlreicher chemischer Stoffe sowie die Durchführung einer Umweltverträglichkeitsprüfung vorsehen. Aufgrund seiner hohen materiellen Anforderungen gilt das DNSH-Prinzip nicht nur in seiner praktischen Anwendung als schwer handhabbar. Es erscheint auch in seiner Abgrenzung zu anderen Prinzipien wie den Principal Adverse Impacts (PAI) und dem Mindestschutz als nicht durchgängig kohärent.²⁰ Die EU-Kommission hat dieses Problem trotz zweier Auslegungshilfen²¹ bis heute nicht in den Griff bekommen.

b) Mindestschutz

[19] Nach Art. 18 Abs. 1 TaxonomieVO haben die Unternehmen die Standards für verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln einzuhalten, die sich aus den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen, den Leitprinzipien der Vereinten Nationen für Wirtschaft und Menschenrechte, den acht Kernübereinkommen der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) sowie der Internationalen Charta der Menschenrechte ergeben.

[20] Die Einhaltung dieser Standards ist durch geeignete Verfahren sicherzustellen. Bei deren Umsetzung ist der Grundsatz der „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“, wie er sich aus Art. 2 Nr. 17 der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)²² ergibt, zu berücksichtigen (Art. 18 Abs. 2 TaxonomieVO).²³ An der Erfüllung dieser Anforderungen scheitern bislang viele, vor allem kleinere und mittlere Unternehmen.

[21] Spiegelbildlich schwierig ist es für Banken, die taxonomiekonforme Kredite an solche Unternehmen vergeben wollen, um sich dann am Kapitalmarkt mit einem EU-Green Bond günstig zu refinanzieren, ihrerseits den Nachweis des *taxonomy alignment* für solche Kredite nachzuweisen. Wenn ein solcher Nachweis nicht gelingt bzw. sich als falsch herausstellt, können sich hieraus negative Rechtsfolgen, einschließlich zivilrechtlicher Haftungsrisiken, ergeben.²⁴

[22] **Zusammengefasst:** Für einen EU-Green Bond müssen mindestens 85 % der Mittel in wirtschaftliche Tätigkeiten fließen, die den Anforderungen der EU-Taxonomie entsprechen. Diese Tätigkeiten müssen einen „wesentlichen Beitrag“ zu einem der sechs Umweltziele leisten und strenge technische Bewertungskriterien erfüllen. Privilegiert sind Aktivitäten im Bereich erneuerbare Energien, die automatisch als „wesentlicher Beitrag“ zum Klimaschutz angesehen werden.

[23] Ein wesentlicher Beitrag zu einem Umweltziel reicht für die Taxonomiekonformität nicht aus – zusätzlich darf die finanzierte

Wirtschaftstätigkeit keine erheblichen Schäden an anderen Umweltzielen verursachen (DNSH-Prinzip) und sie muss soziale Mindeststandards einhalten. Die Anforderungen an die DNSH-Compliance sind in mehreren Anhängen der EU-Verordnungen 2021/2139 und 2023/2486 geregelt und gelten als komplex. Viele Unternehmen, vor allem kleinere, scheitern an der Umsetzung dieser Vorgaben, was auch Banken vor Herausforderungen stellt, wenn sie solche Investitionen als „taxonomiekonform“ finanzieren wollen.

3. EU-Green Bond Standard (GBS) als „Goldstandard“

[24] Dieses hohe Anspruchsniveau führt dazu, dass der EU-Green Bond Standard als „Goldstandard“²⁵ angesehen wird, der zwar ein hohes „Greenium“ verspricht, aber in der Praxis nur schwer erreichbar ist. Dementsprechend gibt es bislang in Europa erst wenige Emissionen unter dem EU-Green Bond Standard.²⁶ Dies erscheint als dysfunktional, weil insbesondere die Finanzierung von taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeiten aus Sicht des EU-Gesetzgebers als wichtig angesehen wird.²⁷ Es liegt auf der Hand, dass jede Vereinfachung der TaxonomieVO – insbesondere in den Bereichen DNSH und Mindestschutz – einen positiven Effekt auf die Erlangung der Taxonomiekonformität und damit auf die Refinanzierbarkeit von Wirtschaftstätigkeiten durch EU-Green Bonds haben würde.

IV. Reformvorschläge der Platform on Sustainable Finance

[25] Wegweisende Vorschläge dafür, wie eine Vereinfachung der EU-Taxonomie angegangen werden kann, hat Anfang Februar 2025 die Platform on Sustainable Finance (PSF) vorgelegt.²⁸ Die PSF ist eine von der EU-Kommission auf Grundlage von Art. 20 TaxonomieVO eingesetzte Expertengruppe. Ihre Hauptaufgabe besteht darin, die Kommission zu Fragen rund um die EU-Taxonomie und nachhaltige Finanzpolitik zu beraten.

1. Überblick

[26] In ihrem 110 Seiten umfassenden Bericht breitet die PSF eine Vielzahl von Reformvorschlägen aus, die folgende Themenfelder ansprechen:

- 20) Krit. Glander/Kropf/Lühmann, BKR 2023 28 (31 ff.); Hoepner/Schneider, "Do No Significant Harm" in the Context of the EU Green Taxonomy", 14.4. 2024, <https://ssrn.com/abstract=4794110>.
- 21) Commission Notice on the interpretation and implementation of certain legal provisions of the EU Taxonomy Environmental Delegated Act, the EU Taxonomy Climate Delegated Act and the EU Taxonomy Disclosures Delegated Act vom 29.11.2024 S. 60 ff.; Commission Notice, Technical guidance on applying the 'do no significant harm' principle under the Social Climate Fund Regulation vom 5.3.2025 (C(2025) 880 final).
- 22) Verordnung (EU) 2019/2088.
- 23) Hirschmann ESGZ 2023, 42 ff.; Platform on Sustainable Finance, Final Report on Minimum Safeguards, October 2022.
- 24) Harnos WM 2025, 1113 (118 ff.).
- 25) Biedermann/Pilcher DB 2023, 2676; Bueren ZGR 2024, 397 (400); EU-Kommission https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-proposal-european-green-bond-standard_en.
- 26) Île-de-France Mobilités <https://presse.iledefrance-mobilites.fr/ile-de-france-mobilites-worlds-first-public-sector-issuer-of-a-european-green-bond-eugb-of-one-billion-euros/>; A2A <https://www.gruppoa2a.it/en/media/press-releases/a2a-first-european-green-bond-market>.
- 27) Erwägungsgrund 3 der Verordnung (EU) 2023/2631; die PE der EU-Kommission vom Juli 2021 https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-proposal-european-green-bond-standard_en.
- 28) Platform on Sustainable Finance, Simplifying the EU Taxonomy to Foster Sustainable Finance, February 2025, https://finance.ec.europa.eu/publications/platform-sustainable-finance-report-simplifying-eu-taxonomy-foster-sustainable-finance_en, im Folgenden: „PSF-Report“.

- DNSH für Nicht-Finanzunternehmen und Finanzunternehmen²⁹
- Unternehmensbezogene Kennziffern (CapEx, OpEx, Umsatz)³⁰
- Green Asset Ratio (GAR) für Kreditinstitute³¹
- Kennziffern für Versicherungen³²
- Berichtsformate³³

[27] Man sollte die generelle Reichweite der PSF-Vorschläge zwar nicht überschätzen. Den Kernbereich der komplexen Evaluierungskriterien für einen „wesentlichen Beitrag“ lässt die PSF unangetastet. Aber der PSF-Bericht bietet einen Fundus an technischen Erleichterungen, gerade im Bereich der Zulassung von Schätzungen und dem Verzicht auf vergangenheitsbezogene Rückrechnungen, die – sollten sie von der EU-Kommission umgesetzt werden – auch großen Unternehmen helfen werden, ihre Taxonomiequote und damit potentiell ihre „EU-GBS-Fähigkeit“ zu steigern. Einen wirklichen Durchbruch versprechen die Vorschläge der PSF zudem bei den Erleichterungen für kleinere und mittlere Unternehmen.

2. Fokus kleinere und mittlere Unternehmen (KMU)

[28] Im Folgenden soll deshalb ein fokussierter Blick auf die Empfehlungen der PSF geworfen werden, die kleine und mittlere, nichtbörsennotierte Unternehmen (KMU) betreffen. Nach Art. 3 Abs. 2 und 3 der Richtlinie 2013/34/EU sind KMU solche Unternehmen, die am Bilanzstichtag die Grenzen von mindestens zwei der drei folgenden Größenmerkmale nicht überschreiten: a) Bilanzsumme: 20 000 000 EUR; b) Nettoumsatzerlöse: 40 000 000 EUR; c) durchschnittliche Zahl der während des Geschäftsjahres Beschäftigten: 250.

[29] Als Beispiel für diese Zielgruppe können Unternehmen im Bereich der erneuerbaren Energien herangezogen werden. In diesem Sektor sind KMU besonders häufig anzutreffen.³⁴ Sie haben zudem den Vorteil, dass ihre Wirtschaftstätigkeit stets als eine solche angesehen wird, die einen wesentlichen Beitrag zum Umweltziel „Klimaschutz“ leistet (siehe oben Rn. 14).

[30] Für diese Unternehmen geht es also „nur“ noch darum, die DNSH-Kriterien und den Mindestschutz nach Art. 18 TaxonomieVO zu erfüllen, um als taxonomiekonform zu gelten. Hier setzt der PSF-Bericht an und empfiehlt der EU-Kommission, dass nicht-börsennotierte KMU im Zuge eines sog. Streamlined Approachs den DNSH- und den Mindestschutz-Test bereits dann bestehen sollten, wenn sie folgende Kriterien erfüllen:³⁵

DNSH	Mindestschutz
Einhaltung von geltenden Gesetzen Keine Tätigkeit/Finanzierung von Aktivitäten, die für Paris aligned-Referenzwerte nach der BenchmarkVO ³⁶ ausgeschlossenen sind.	Erklärung zu Code of Conduct/Beschwerdemechanismus für eigene Arbeitnehmer nach C6 und zur Kenntnis von Menschenrechtsverletzungen in der Lieferkette nach C7 des VSME-Standards ³⁷ (Comprehensive Module)

[31] Spiegelbildlich sollen kreditgebende Banken Finanzierungen von solchen KMU in ihrer Green Asset Ratio (GAR) im Zähler als taxonomiekonform berücksichtigen dürfen, wenn die vorgenannten Kriterien erfüllt sind.³⁸

[32] Verglichen mit den gegenwärtig hohen Anforderungen an DNSH und Mindestschutz wäre eine Umsetzung dieser Empfehlungen ein radikaler Schritt. Die deutlich herabgesetzten Vorgaben zu erfüllen, dürfte den meisten Unternehmen nicht allzu schwerfallen. Sie könnten zudem den jüngst von der EU-Kommission verabschiedeten Standard für eine freiwillige Nachhaltigkeitsberichterstattung (VSME)³⁹ nutzen, um die hierfür erforderlichen Daten bereitzustellen und für eine kreditgebende Bank verfügbar zu machen.

[33] Rechtspolitisch diskutabel ist, ob damit ein zu weitgehende und das hohe Nachhaltigkeitsniveau der TaxonomieVO verwässernde Vereinfachung einhergehen würde. Aus hiesiger Sicht ist dies nicht der Fall. KMU sind Vorreiter und unverzichtbare Player, wenn es darum geht, die Transformation der europäischen Wirtschaft hin zu einer Dekarbonisierung und einer Erreichung der mit dem Pariser Klimaschutzabkommen gesteckten Ziele voranzutreiben.⁴⁰

[34] Aufgrund ihrer überschaubaren Größe verfügen diese Unternehmen jedoch regelmäßig nicht über die Ressourcen, die benötigt werden, um die gegenwärtigen hohen Anforderungen an DNSH und soziale Mindeststandards zu erfüllen. Auch sind diese Unternehmen nicht vergleichbar mit Großunternehmen, die häufig über weltweite Produktionsstätten und Lieferketten verfügen und deshalb einen weitaus größeren Fußabdruck in den Bereichen DNSH und soziale Mindeststandards haben als KMU. Dies lässt es unter dem Aspekt der Proportionalität gerechtfertigt erscheinen, KMU von überbordenden materiellen Anforderungen und Berichtspflichten zu befreien. Die Reformvorschläge der PSF verdienen deshalb Unterstützung.

3. Konsequenz: EU-Green Bonds als neue Finanzierungsoption für KMU

[35] Mit Blick auf die Emission von grünen Anleihen nach dem EU-Green Bond Standard sind die Reformvorschläge der PSF für KMU in zweierlei Hinsicht interessant:

[36] Es kann sich für ein KMU anbieten, sich selbst durch die Eigenemission eines EU-Green Bonds eine günstige Refinanzierung am Fremdkapitalmarkt zu erschließen. Oder – und das wird gerade für KMU ohne Kapitalmarktaffinität der leichter zugängliche Weg sein – das KMU spricht mit seiner kreditgebenden Bank über folgende Optionen:

29) PSF-Report, S. 39 ff.

30) PSF-Report, S. 47 ff.

31) PSF-Report, S. 57 ff.

32) PSF-Report, S. 69 ff.

33) PSF-Report, S. 76 ff.

34) Small Business Standards (SBS), Empowering SMEs in the renewable energy sector, passim, https://www.energieklima.at/wp-content/uploads/2025/05/Report-Empowering-SMEs-in-the-renewable-energy-sector.pdf?utm_source=ch-atgpt.com BEE, Erneuerbare Energien als Schlüssel für Deutschlands Wohlstand, 2024, S. 5 f.

35) PSF-Report, S. 45, 105 f.

36) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R1818>.

37) <https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/VSME%20Standard.pdf>.

38) PSF-Report, S. 66 f.

39) Empfehlung der Kommission vom 30.7.2025 für einen Standard für die freiwillige Nachhaltigkeitsberichterstattung kleiner und mittlerer Unternehmen (C(2025) 4984 final).

40) Siehe hierzu beispielhaft die Studie der EU-Kommission: SMEs, resource efficiency and green markets, Eurobarometer Report, Juni 2024.

[37] Lässt sich (i) ein Betriebsmittelkredit oder (ii) eine Projektfinanzierung in ein taxonomiekonformes Kreditportfolio einbringen, das die Bank ihrerseits über einen EU-Green Bond refinanziert? In beiden Fällen könnte die Bank einen Teil des Greeniums über günstigere Zinskonditionen an das KMU weiterreichen.

[38] Die Variante (i) dürfte vor allem für Unternehmen im Bereich erneuerbare Energien infrage kommen, deren Wirtschaftstätigkeit umfänglich als wesentlicher Beitrag zum Umweltziel „Klimaschutz“ angesehen wird. Die Variante (ii) kommt für KMU in Betracht, deren Wirtschaftstätigkeit nicht per se taxonomiekonform ist, die aber ein abgrenzbares Projekt (z.B. eine technische Entwicklung) in Angriff nehmen wollen, das einen wesentlichen Beitrag zu einem Umweltziel leistet, und hierfür eine Finanzierung benötigen.

[39] **Zusammengefasst:** Die Platform on Sustainable Finance (PSF) hat im Februar 2025 Reformvorschläge zur Vereinfachung der EU-Taxonomie veröffentlicht, insbesondere zur Entlastung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU). Diese sollen künftig das DNSH-Prinzip und den sozialen Mindestschutz erfüllen, wenn sie grundlegende gesetzliche Anforderungen erfüllen und vereinfachte Standards zur sozialen Verantwortung einhalten. Der Nachweis hierfür könnte über den VSME-Bericht erbracht werden. Dadurch könnten KMU leichter Zugang zu günstiger „taxonomiekonformer“ Finanzierung erhalten – entweder durch eigene EU-Green Bonds oder über Kredite, die von Banken über solche Anleihen refinanziert werden.

V. Fazit und Ausblick

[40] Ob und inwieweit die EU-Kommission zu einem großen Wurf ansetzen und die Reformvorschläge für KMU übernehmen wird, bleibt abzuwarten. In einem ersten Schritt hat die EU-Kommission im Rahmen ihres Omnibus I-Pakets im Juli 2025 eine Änderungsverordnung verabschiedet, deren Schwerpunkt auf einer Entschlackung der Berichtspflichten nach Art. 8 TaxonomieVO liegt.⁴¹ Immerhin werden darin auch die DNSH-Kriterien im Zusammenhang mit der Verwendung und dem Vorkommen von Chemikalien vereinfacht (Anlage C).

[41] Die Kommission hat zudem in Aussicht gestellt, eine noch umfassendere Reform der TaxonomieVO, einschließlich des DNSH-Prinzips, in Angriff zu nehmen.⁴² Dies rechtspolitisch zu unterstützen, erscheint lohnenswert. Denn die Vorschläge der PSF sind geeignet, zu einer deutlichen Belebung des Marktes für EU Green Bonds zu führen. Insoweit könnte sich hier praxisnah erweisen, dass auch ohne „Kettensäge“ eine maßvolle Deregulierung zu einer Marktbelebung und damit zu einem positiven Effekt auf die nachhaltige Transformation der EU-Wirtschaft hin zur Klimaneutralität führen kann.

41) COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) .../... amending Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2178 as regards the simplification of the content and presentation of information to be disclosed concerning environmentally sustainable activities and Commission Delegated Regulations (EU) 2021/2139 and (EU) 2023/2486 as regards simplification of certain technical screening criteria for determining whether economic activities cause no significant harm to environmental objectives, https://finance.ec.europa.eu/publications/commission-cut-eu-taxonomy-red-tape-companies_en.

42) Commission Staff Working Document, SWD(2025) 80 final, unter Ziff. 3.3.4 Future Work.