Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 318

Genossenschaftliche und kapitalmarktrechtliche Einordnung der Energiegenossenschaften

Von

Marcus Columbu

Duncker & Humblot · Berlin

MARCUS COLUMBU

Genossenschaftliche und kapitalmarktrechtliche Einordnung der Energiegenossenschaften

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg
Professor Dr. Jens Koch, Köln
Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg
Professor Dr. Gerald Spindler †

Band 318

Genossenschaftliche und kapitalmarktrechtliche Einordnung der Energiegenossenschaften

Von

Marcus Columbu

Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg
hat diese Arbeit im Jahr 2024 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über http://dnb.d-nb.de abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2027 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: rdz IMA GmbH, Bonn
Druck: Beltz Grafische Betriebe GmbH, Bad Langensalza

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-19991-4 (Print)
ISBN 978-3-428-59991-2 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ♾

Verlagsanschrift: Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9,
12165 Berlin, Germany | E-Mail: info@duncker-humblot.de
Internet: https://www.duncker-humblot.de

Inhaltsverzeichnis

A. Einführung 13
I. Problemaufriss 13
II. Forschungsfrage und Zielsetzung 14
III. Gang der Darstellung 15
IV. Zielkonflikt zwischen Genossenschafts- und Kapitalmarktrecht 15
V. Lösung des Zielkonflikts *de lege ferenda* 17

B. Genossenschaftliche Beteiligung an Energieunternehmen 19
I. Die Entwicklung des energiegenossenschaftlichen Marktes 19
II. Energiegenossenschaften als Bürgerbeteiligungsmodell 20
1. Bedeutung der Bürgerbeteiligung in der Energiewende 21
a) Beteiligung von Privatanlegern 21
b) Förderung der Energiewende und des Umweltschutzes 22
aa) Beendigung der Kernkraft 23
bb) Ausstieg aus der fossilen Energie 24
cc) Förderung erneuerbaren Energiequellen 25
c) Stärkung der regionalen Identität und Akzeptanz 26
2. Dezentralisierung und Selbstermächtigung 29
3. Partizipative Entscheidungsfindung und Demokratisierung 30
III. Vorgaben und Anforderungen nach dem Genossenschaftsgesetz 31
1. Genossenschaftlicher Förderzweck 31
2. Gründung und Eintragung 33
3. Kapitalaufbringung und Haftung 33
4. Ertragsmöglichkeiten für Mitglieder 35
5. Mitbestimmungsrechte und Einflussmöglichkeiten 37
6. Besonderheiten investierender Beteiligungen 38
7. Reformüberlegungen 40
a) Modernisierung der genossenschaftlichen Rechtsform 41
b) Gesetzentwurf 41
c) Kritik 43
d) Stellungnahme 43
8. Zwischenfazit 45

IV. Energierechtliche Rahmenbedingungen 46
1. Klassifizierung von Energieunternehmen 46
a) Energieversorgung 47
b) Erzeugung 47
c) Netzbetrieb 48
d) Lieferung 48
2. Ökonomische Regulierung 48
a) Entflechtung 49
b) Netzzugang und -anschluss 50
c) Netzentgelte 51
3. Besonderheiten in Bezug auf Bürgerenergiegesellschaften 51
a) Einspeisung erneuerbarer Energien 51
b) Privilegien für Bürgerenergiegesellschaften 53
c) Finanzielle Förderungen 55
4. Zwischenfazit 55
V. Formen der Beteiligungen an Projektgesellschaften im Energiemarkt 56
1. Erscheinungsformen in der Rechtsanwendung 57
a) Die BürgerEnergie eG 57
b) Prokon Regenerative Energien eG 57
c) Einschätzung 58
2. Aspekte genossenschaftsrechtlich zulässiger Beteiligung 59
a) Zweckbeschränkung 59
aa) Prinzip der Mitgliederförderung 59
bb) Reine Kapitalanlagen 60
cc) Gemeinnützigkeit 61
b) Beteiligungsformen 62
3. Zwischenfazit 64
VI. Zusammenfassung 65

C. Einordnung unterschiedlicher Beteiligungsformen unter das KAGB 67
I. Bedeutung und Entstehungsgeschichte des KAGB 67
1. Vorläuferregelungen und Regulierungslücken 68
2. Schaffung eines einheitlichen Rechtsrahmens für Kapitalanlagen 69
a) Internationaler Kontext 69
b) Europarechtliche Vorgaben 70
c) Umsetzung auf Bundesebene 72
d) Weitere Entwicklungen 73
II. Kernprinzipien der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des KAGB 75
1. Normadressaten des KAGB 75
a) Investmentvermögen 75

b) Kapitalverwaltung ... 76
c) Räumlich-persönlicher Anwendungsbereich ... 77
d) Verwahrung und Investmentdreieck ... 78
2. Regulatorischer Rahmen ... 79
a) Erlaubnispflicht für Kapitalverwaltungsgesellschaften ... 80
b) Rechtsformzwang ... 81
c) Eigenkapitalausstattung ... 82
d) Risikomanagement ... 83
e) Rechtsfolgen bei Verstößen ... 84
3. Zusammenfassung ... 84
III. Die Einordnung von Energiegenossenschaften ... 85
1. Auffassung des Gesetzgebers ... 86
2. Entwickelte Abgrenzungskriterien ... 87
a) BaFin-Auslegungsschreiben ... 88
b) Prokon-Verfahren ... 89
3. Kritische Betrachtung ... 89
a) Generelle Ausnahme von Genossenschaften ... 90
b) Bewertung der Förderzweckstrategie ... 91
c) Gesamtwürdigung des Tätigkeitsschwerpunktes ... 92
d) Problematische Beteiligungsmodelle ... 93
e) Einordnung in der Rechtsprechung ... 94
f) Stellungnahme ... 96
4. Anwendung auf Energiegenossenschaften ... 97
a) Idealtypische Bürgerenergiegenossenschaft ... 98
b) Projektgesellschaften als Investmentvermögen ... 98
c) Kritik ... 100
5. Zwischenfazit ... 103
IV. Zusammenfassung ... 104

D. Zielkonflikt von Genossenschaftsrecht und Kapitalmarktregulierung ... 106
I. Diskrepanz von Bürgerpartizipation und staatlicher Aufsicht ... 106
1. Bürgerbeteiligung als Kernelement der Zivilgesellschaft ... 106
a) Funktionen der Bürgerbeteiligung ... 107
b) Komplementäre Ziele des Genossenschaftsrechts ... 108
c) Zivilgesellschaftliche Bedeutung von Genossenschaften ... 110
d) Förderzweckanforderung als Hemmschuh ... 111
2. Staatliche Regulierung wirtschaftlicher Prozesse ... 114
a) Zweck des Kapitalanlagenrechts ... 114
b) Einengung genossenschaftlicher Gestaltungsoptionen ... 115
c) Übersteuerung und Gegenlenken ... 116

3. Zwischenfazit 117
II. Rechtsvergleichende Betrachtung kapitalmarktrechtlicher Einordnungen 118
1. Schweizerisches Kapitalanlagenrecht 119
a) Gesamtschau der unternehmerischen Tätigkeit 121
b) Operativer Einfluss mit gewerblichem Hauptzweck 123
2. Merkmal der Übertragbarkeit von Anteilen im Vereinigten Königreich 124
III. Optionen zur Lösung des Zielkonflikts 125
1. Bewertung einzelner Kriterien nach dem KAGB 126
a) Unterscheidung verschiedener Risikoformen 126
b) Marktauftritt und Motive der Investoren 127
c) Übertragbarkeit der Anteile 128
d) Operativer Einfluss auf Beteiligung 129
e) Mitbestimmung der Mitglieder 129
2. Mitgliedereinfluss als Kernkriterium 130
a) Begriff der kollektiven Anlage 130
b) Festgelegte Anlagestrategie 132
3. Einordnung von Genossenschaften 133
a) Mitgliedschaftsrechte 134
b) Umgehungspotenziale 135
4. Auflösung des Zielkonflikts 136
5. Rechtsgestaltung *de lege ferenda* 137
6. Konkreter Reformvorschlag: § 2 Abs. 4c KAGB-E 139
a) Normvorschlag für § 2 Abs. 4c KAGB-E 140
b) Tatbestandsstruktur und Auslegung 141
aa) Die Grundkonzeption: Bereichsausnahme, nicht Tatbestandseinschränkung 141
bb) Das tragende Tatbestandsmerkmal: Zustimmungsvorbehalt 142
cc) Die fünf Regelbeispiele – ihre dogmatische Logik 142
dd) Die Schutzklauseln in Sätzen 4 bis 7 143
c) Verhältnis zum Vorschlag von Geibel 144
aa) Geibels Reformvorschlag 144
bb) Gemeinsamkeiten mit dem hier vorgelegten Vorschlag 144
cc) Was den vorgelegten Vorschlag von Geibel unterscheidet 145
dd) Geibel als überwundene Vorstufe 145
d) Die BaFin-Auslegungspraxis und das OGAW-V-Umsetzungsgesetz 146
aa) Die BaFin-Auslegungspraxis seit dem 9. März 2015 146
bb) Das OGAW-V-Umsetzungsgesetz und seine Begründung 146
cc) Erste Linie: Die Materialien-Begründung ist keine zwingende Auslegung des Gesetzes 147

dd) Zweite Linie: Die unionsrechtliche Fragwürdigkeit der nationalen Überlagerung 148
ee) Dritte Linie: Die empirische Insuffizienz der Delegation an die Prüfungsverbände 149
IV. Zusammenfassung 150

E. Anbindung an die ESMA-Wertungslinie 152
I. Die ESMA-Leitlinien zur AIFMD 152
II. Die zentrale Wertung: „day-to-day discretion or control“ 152
III. Die Anti-Umgehungsklausel der ESMA 153

F. Unionsrechtskonformität 154
I. Vereinbarkeit mit Art. 2 Abs. 3 AIFMD 154
II. Vergleich mit anderen nationalen Bereichsausnahmen 154
III. Vergleich mit der Schweizer und britischen Praxis 155
IV. Verhältnis zu § 14 KAGB und § 5 Abs. 6 KAGB 155
V. § 14 KAGB 155
VI. § 5 Abs. 6 KAGB 155
VII. Funktion der Nachweispflicht in § 2 Abs. 4c S. 6 KAGB-E 156
VIII. Kein Konflikt zu allgemeinen Aufsichtsnormen 156
IX. Schwellenwertbegründung 156
X. Die 3-Prozent-Schwelle bei Investitionen und Veräußerungen 156
XI. Die 25-Prozent-Schwelle beim Fremdkapital 157
XII. Fazit 157

G. Wesentlicher Ertrag in Thesenform 159

Literaturverzeichnis 165

Sachwortverzeichnis 175

A. Einführung

I. Problemaufriss

Energiegenossenschaften haben sich zu einem Erfolgsmodell der Beteiligung von Bürgern an der Energiewende entwickelt. Die Novellierung des Genossenschaftsgesetzes im Jahr 2006 hat den Zusammenschluss von Bürgern in eingetragenen Genossenschaften zur Umsetzung von Projekten der dezentralen regenerativen Energieversorgung begünstigt.[1] Zwischen 2008 und 2013 stieg die Zahl der Energiegenossenschaften von 24 auf 718.[2] Im Jahr 2019 gab es 883 Energiegenossenschaften mit über 200.000 Mitgliedern.[3] In vielen Fällen investieren die Energiegenossenschaften nicht unmittelbar in Energieprojekte, wie Solar- oder Windkraftanlagen, sondern beteiligen sich insbesondere im Bereich der Elektrizitätserzeugung finanziell an eigenständigen Projektgesellschaften.[4]

Dieses Beteiligungsmodell hat die Frage aufgeworfen, inwieweit hierdurch ein „grauer Kapitalanlagemarkt" entsteht. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hatte in Anwendung des im Jahr 2013 in Kraft getretenen Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) zunächst die Auffassung vertreten, dass Genossenschaften aufgrund einer solchen Beteiligungsform als Investmentvermögen qualifiziert werden könnten. Eine bloße statutarische Beteiligungsklausel, nach der sich eine eingetragene Genossenschaft unbeschränkt an Gesellschaften beteiligen kann, sollte den Anwendungsbereich des KAGB eröffnen.[5] Konsequenz dieser Auffassung wäre, dass die Energiegenossenschaften die strengen kapitalmarktrechtlichen Anforderungen an eine Kapitalverwaltungsgesellschaft, wie insbesondere die Prospektpflicht, einzuhalten hätten. Dies wäre für die Genossenschaften aus Kostengründen nicht leistbar.

---

[1] *Brinkmann/Schulz*, Energiegenossenschaft, 2011, 4.

[2] AEE, Energiegenossenschaften im Auf- und Abschwung, Renews Kompakt v. 24.7. 2020, 5.

[3] AEE, Energiegenossenschaften im Auf- und Abschwung, Renews Kompakt v. 24.7. 2020, 3.

[4] *Meister*, ZfgG 2020, 8 (18).

[5] BaFin, Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens" v. 14.6.2013, GZ Q 31-Wp 2137–2013/0006, i.d.F. v. 10.12.2014, Ziff. II.3 Satz 6.

Mit einer Änderung des Auslegungsschreibens hat die BaFin im März 2015 ihre Einordnung revidiert.[6] In dem Auslegungsschreiben konkretisiert sie die Kriterien, nach denen in Grenzfällen von einem Investmentvermögen auszugehen ist. Ein wesentliches Merkmal eines Organismus für gemeinsame Anlagen ist demnach, dass das von einer Anzahl von Anlegern eingesammelte Kapital „gemäß einer festgelegten Anlagestrategie" zum Nutzen dieser Anleger investiert wird. Da Genossenschaften nach § 1 Abs. 1 GenG „regelmäßig keine festgelegte Anlagestrategie" verfolgen, liege kein Investmentvermögen im Sinne des § 1 Abs. 1 KAGB vor.[7]

Gleichwohl ist die Rechtsunsicherheit für Energiegenossenschaften, die sich an Projektgesellschaften beteiligen, nicht vollständig beseitigt.[8] Nach wie vor sind die Anforderungen an die genaue Ausgestaltung der Satzung, die gesellschaftsrechtliche Beteiligung an einer Projektgesellschaft und die operative Tätigkeit gegenüber der Projektgesellschaft ungeklärt. Die Verwaltungspraxis schließt eine Einstufung von Genossenschaften als Investmentvermögen in Ausnahmefällen ausdrücklich nicht aus und ist überdies jederzeit änderbar. Zudem ist über die Konformität des Auslegungsschreibens mit der AIFM-Richtlinie noch nicht entschieden worden.[9] Seit 2013 ist ein starker Rückgang der Neugründungen von Energiegenossenschaften zu verzeichnen, der auch auf die Unsicherheiten hinsichtlich der Kapitalanlageregeln zurückzuführen ist.[10]

II. Forschungsfrage und Zielsetzung

Die Dissertation geht der Frage nach, inwieweit die von der BaFin aufgestellten Kriterien zur Abgrenzung von operativen Tätigkeiten und Kapitalanlagen sachgerecht sind oder ob eine Anpassung des Rechtsrahmens notwendig ist. Ausgangspunkt ist die These, dass die aufgestellten Kriterien die eigentlich attraktive Bürgerbeteiligung im dynamischen Energiemarkt unnötig einschränken und damit zu erheblichen Ineffizienzen führen. Qualitative Kriterien, wie z. B. die Beurteilung der Ausrichtung einer Strategie, sind mit erheblichen Unsicherheiten behaftet.

Ziel ist es, ein alternatives Abgrenzungskriterium zu entwickeln, das den Besonderheiten des Energiegenossenschaftsmarktes Rechnung trägt und die Flexibilität bei der Beteiligung an Projektgesellschaften erhöht. In diesem Zusammenhang

---

[6] BaFin, Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens" v. 14.6.2013, GZ Q 31-Wp 2137–2013/0006, i.d.F. v. 9.3.2015.

[7] BaFin, a.a.O., Ziff. II.3.

[8] Zur Unsicherheit bei der Einordnung siehe bereits *Bäuml*, FR 2013, 640 (647); *Loritz/Uffmann*, WM 2013, 2193 (2199); *Zetzsche/Preiner*, WM 2013, 2101 (2110).

[9] *Geibel*, WM 2015, 1649 (1650).

[10] *Meister*, ZfgG 2020, 8 (10); *Moldenhauer/Blome-Drees*, ZögU 3/2020, 283 (294).

wird diskutiert, ob eine Anpassung der Regulierungspraxis de lege lata möglich ist oder ob eine Gesetzesänderung erforderlich ist.

III. Gang der Darstellung

Die Abhandlung gliedert sich in vier Hauptteile. Zunächst wird in Teil B. die genossenschaftliche Beteiligung an Energieunternehmen erörtert. Nach einem Überblick über die Entwicklung des Marktes für Energiegenossenschaften werden die Gründe und Anreize für die Beteiligung von Bürgern an Energiegenossenschaften aufgezeigt. Anschließend werden die rechtlichen Anforderungen nach dem GenG und die energierechtlichen Rahmenbedingungen dargestellt, soweit sie für die vorliegende Abhandlung relevant sind. Sodann werden die verschiedenen Optionen einer Beteiligung von Genossenschaften an Projektgesellschaften zur Energieerzeugung oder -versorgung diskutiert. Dabei wird auf die genossenschaftsrechtlichen Vorgaben, die Möglichkeiten zur Herstellung der erforderlichen Mitgliederbindung und die Gestaltungsvarianten der Genossenschaftssatzung eingegangen.

Teil C. beleuchtet die kapitalanlagenrechtliche Seite. Zunächst werden die Bedeutung und die Entstehungsgeschichte sowie die Kernprinzipien des KAGB dargestellt. Hierbei wird der umfassende Regulierungsansatz des KAGB herausgearbeitet. Von besonderer Bedeutung für diese Abhandlung sind die Definition des Anwendungsbereichs des KAGB und die Begriffsbestimmung des Investmentvermögens. Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) werden von alternativen Investmentfonds (AIF) abgegrenzt. Anschließend wird die Rechtspraxis der BaFin zur Einordnung von Energiegenossenschaften untersucht. Die von der BaFin für Energiegenossenschaften herangezogenen Bestimmungsmerkmale zur Abgrenzung von Investmentvermögen und operativ tätigen Unternehmen werden nachgezeichnet. Die sich daraus ergebenden Rechtsunsicherheiten und Praxisprobleme werden ebenfalls betrachtet.

IV. Zielkonflikt zwischen Genossenschafts- und Kapitalmarktrecht

Zwischen dem Genossenschaftsrecht und dem Kapitalanlagerecht, so die Kernthese dieser Abhandlung, besteht ein Zielkonflikt, der in Teil D. entwickelt wird. Auf der einen Seite will das Genossenschaftsrecht die demokratische Bürgerbeteiligung an gesellschaftlichen Entwicklungen ermöglichen. Auf der anderen Seite verfolgt das KAGB das Ziel, die Bürger als Investoren vor unseriösen Anlageprodukten oder unbedachten Anlageentscheidungen zu schützen. Gleichzeitig sollen Transparenz und Integrität des Kapitalanlagemarktes sowie die Stabilität des Finanzsektors gewährleistet werden. Diesen Zielsetzungen liegen gegensätzliche Leitbilder für die Gestaltung der Zivilgesellschaft zugrunde. Der aktiven Beteili-

gung der Bürger steht die staatliche Kontrolle der wirtschaftlichen Prozesse gegenüber.

Während Energiegenossenschaften aufgrund ihrer niedrigen Zugangsbarrieren und demokratischen Entscheidungsstrukturen prädestiniert für Bürgerbeteiligungsprojekte erscheinen, führt die rechtsformneutrale Ausgestaltung des Kapitalmarktrechts zu erheblichen Gestaltungseinschränkungen. Der traditionelle Rückgriff auf den Förderzweckgedanken als Abgrenzungskriterium erweist sich dabei als unzureichend und bietet nur in idealtypischen Konstellationen ausreichende Rechtssicherheit.[11]

Ausgehend von diesem Zielkonflikt soll nach Kriterien zur Abgrenzung von Genossenschaftsbeteiligung und Vermögensanlage gesucht werden, mit denen ein Ausgleich der Interessenpositionen erreicht werden kann. Die bisher in Rechtsanwendung und Literatur vorgebrachten Kriterien gehen nicht auf den Zielkonflikt ein und führen daher zu keiner sachgerechten Einordnung von Energiegenossenschaften. Formale Merkmale, wie die Rechtsform, sind schon deshalb ungeeignet, weil sie Umgehungspotenziale eröffnen. Quantitative Maßstäbe, wie der Umfang der Beteiligung an anderen Unternehmen, erscheinen willkürlich und können im Einzelfall die Weiterentwicklung der genossenschaftlichen Beteiligung unnötig hindern. Die Abgrenzung nach der operativen Tätigkeit ist bei näherer Betrachtung ebenso wenig aussagekräftig wie die Einordnung nach der Förderzweckdienlichkeit. Beide Merkmale können in gewissem Umfang sowohl auf Investmentvermögen als auch auf operative Genossenschaften hinweisen. Daher werden weitere Abgrenzungskriterien daraufhin untersucht, ob diese im Rahmen des geltenden Rechts anwendbar sind oder ob eine Änderung der Gesetzeslage erforderlich ist, um mehr Rechtssicherheit zu schaffen.

Die Analyse internationaler Rechtsordnungen offenbart alternative Abgrenzungskriterien, die eine differenziertere Betrachtung ermöglichen. Als zentraler Lösungsansatz wird der Mitgliedereinfluss auf genossenschaftliche Anlageentscheidungen identifiziert, der eine sachgerechte Abgrenzung zu passiven Kapitalanlagen ermöglicht. Eine entsprechende Auslegung des Begriffs der „festgelegten Anlagestrategie“ in § 1 Abs. 1 Satz 1 KAGB könnte Energiegenossenschaften von der Investmentvermögen-Regulierung ausnehmen, sofern die Mitglieder substanzielle Mitbestimmungsrechte bei Investitionsentscheidungen besitzen.[12]

Diese Lösung würde eine Diversifizierung des genossenschaftlichen Kapitals in mehrere Projektgesellschaften ermöglichen und gleichzeitig die demokratischen Strukturen der Genossenschaft bewahren. Eine gesetzgeberische Klarstellung oder behördliche Konkretisierung könnte die erforderliche Rechtssicherheit schaffen und attraktivere Modelle für eine breite zivilgesellschaftliche Partizipation an der Energiewende ermöglichen, ohne dabei den Anlegerschutz zu kompromittieren.

---

[11] Im Einzelnen unten Abschnitt D.I.

[12] Im Einzelnen unten Abschnitt D.II.

V. Lösung des Zielkonflikts *de lege ferenda*

Die Gesetzesnovelle zur Reform des Genossenschaftsrechts, die 2024 angestoßen wurde und voraussichtlich mit ähnlichem Inhalt wieder aufgenommen wird, verdeutlicht, dass der Gesetzgeber die bestehenden Abgrenzungsschwierigkeiten bei genossenschaftlichen Beteiligungen an Projektgesellschaften erkannt hat.[13] Der Gesetzentwurf sieht eine Klarstellung in § 1 Abs. 1 GenG vor, wonach auch eine mittelbare Förderung des Genossenschaftszwecks ausreichen soll.[14] Demnach sind beispielsweise Energiegenossenschaften zulässig, die erzeugten Strom in das Netz einspeisen, ohne dass eine direkte vertragliche Nutzungsbeziehung zu den Mitgliedern besteht.

Trotz dieser begrüßenswerten Entwicklung durchdringt der Gesetzgeber den zugrundeliegenden Zielkonflikt zwischen genossenschaftlicher Bürgerbeteiligung und kapitalmarktrechtlichen Beschränkungen noch nicht in seiner gesamten Tiefe. Die geplante Klarstellung der mittelbaren Förderung löst das praktische Problem der möglichen kapitalmarktrechtlichen Regulierung nicht, da der Einbezug unter den Anwendungsbereich des KAGB nicht zwingend von der Förderzweckbindung abhängig ist. Der vorgesehene ausdrückliche Ausschluss der rein gemeinschaftlichen Vermögensanlage als Förderzweck vermag die Abgrenzungsschwierigkeiten bei Investitionen in Projektgesellschaften ebenfalls nicht aufzulösen.

Zur Erhöhung der Rechtssicherheit bieten sich verschiedene regulatorische Ansätze an. Eine Ergänzung des BaFin-Auslegungsschreibens würde als „Soft Law" regulatorische Flexibilität ermöglichen, jedoch aufgrund der begrenzten Verbindlichkeit verwaltungsrechtlicher Verlautbarungen keine dauerhafte Stabilität für langfristige Investitionsprojekte gewährleisten. Wünschenswerter wäre daher eine gesetzgeberische Klarstellung in den Begriffsbestimmungen oder Ausnahmeregeln des § 2 KAGB, die bei gesicherten Mitspracherechten der Genossen bei Beteiligungsentscheidungen von keiner Kapitalanlage ausgeht.

Der im Mai 2025 unterzeichnete Koalitionsvertrag der Regierungsparteien eröffnet bereits den Weg für eine solche Optimierung des Rechtsrahmens.[15] Neben der weiteren Reform des Genossenschaftsrechts wird sowohl der Ausbau erneuerbarer Energieträger als auch die Stärkung der Verbraucher als Mitgestalter der Energiewende angestrebt. Gleichzeitig soll ein rechtssicherer und europäisch wettbewerbsfähiger Rahmen für Investitionen in Infrastruktur und erneuerbare Energien geschaffen werden. Der Zielkonflikt lässt sich allerdings nur vollständig ausräumen, wenn sowohl das Genossenschaftsrecht als auch das Kapitalmarktrecht aufeinander abgestimmt angepasst werden. Durch geringfügige Ergänzungen des KAGB könnte

---

[13] Siehe hierzu Abschnitt B.III.7.

[14] RegE für ein Gesetz zur Stärkung der genossenschaftlichen Rechtsform, BT-Drs. 20/14501 v. 15. 1. 2025.

[15] CDU/CSU/SPD, Koalitionsvertrag zur 21. Legislaturperiode, 88, abrufbar unter: https://www.koalitionsvertrag2025.de/.

die Bürgerbeteiligung mittels Energiegenossenschaften auf eine Basis mit höherer Rechtssicherheit gestellt und damit attraktiver gestaltet werden.[16]

[16] Im Einzelnen unten Abschnitt D.III.5.