

EU Inc. – Grundpfeiler für einen integrierten Binnenmarkt und wettbewerbsfähigen Kapitalmarkt

Kein Rückgriff auf nationales Recht und keine Beschränkung auf das Gesellschaftsrecht

Inhaltsverzeichnis

Das 28. Regime zum Erfolgsmodell machen	3
1 Rangfolge, Satzungsfreiheit und Mustersatzungen	5
1.1 Flexibilität ja, Rückgriff auf nationales Recht nein	5
1.2 Mustersatzungen und Musterverträge bereitstellen	5
2 Gründung, One-Stop-Shop und Digitalisierung	7
2.1 „Register once“ ohne notarielle Beurkundung	7
2.2 Digitalisierung wo möglich, analog wo notwendig.....	7
3 EU Inc. um SE als Konzernmutter und Mitarbeiteraktien ergänzen	8
4 Flexibilität in der Finanzierung, Börsengang uneingeschränkt ermöglichen	9
5 Weitere Rechtsgebiete einschließen	11
Kontakt	13

Das 28. Regime zum Erfolgsmodell machen

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt den Vorschlag der EU-Kommission zum 28. Regime in Form einer EU Inc. grundsätzlich. Ein einheitlicher Gesellschaftsrechtsrahmen in Form eines 28. Regimes überwindet die rechtliche Fragmentierung im Binnenmarkt. Sie erleichtert den Unternehmen eine EU-weite Expansion und Finanzierung der Geschäftstätigkeit und trägt damit wesentlich zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit Europas bei.

Allerdings bestehen in der Verordnung Regelungslücken mit der Konsequenz, dass das nationale Gesellschaftsrecht als Auffanglösung fungiert. Das widerspricht dem Ziel eines 28. Regime, das den Unternehmen ohne Rückgriff auf nationales Recht eine echte europäische Alternative bieten soll. Zudem ist die Beschränkung des Verordnungsvorschlags auf das Gesellschaftsrecht nicht ausreichend, um die rechtliche Fragmentierung des Binnenmarktes im Insolvenz-, Arbeits-, Steuer- und Wertpapierrecht zu überwinden.

Das Deutsche Aktieninstitut regt daher an:

- Als optionale Gesellschaftsform muss die EU Inc. „**wettbewerbsfähig**“ sein: flexibel in Grundstrukturen und Corporate Governance, „finanzierungsfreundlich“ in der Ausgestaltung. Die neue Rechtsform wird von den Unternehmen ansonsten schlicht nicht gewählt und von Investoren nicht finanziert. Diese **Flexibilität** ist durch den Vorschlag weitgehend geschaffen. Allerdings droht die Anwendung nationalen Rechts die Flexibilität wieder einzuschränken. Dem kann durch die Benennung weiterer möglicher Satzungsgegenstände wie auch weiterer **Mustersatzungen** im Anhang zur Verordnung begegnet werden.
- Den „register once“-Ansatz und das durchgehend **digitale Verfahren** begrüßen wir ausdrücklich; sie sollten jedoch ohne zwingende **notarielle Mitwirkung** auskommen.
- Wir empfehlen, dass Unternehmen im 28. Regime ohne Rechtsformwechsel und durch Satzungsanpassungen von der Wiege bis zur **Börsennotierung** wachsen können. Die Verordnung sieht die Möglichkeit eines Listings bislang nur für multilaterale Handelssysteme wie KMU-Wachstumsmärkte vor. Die Verordnung sollte aber selbst klar regeln, dass EU Inc.-Gesellschaften auch die Zulassung zum regulierten Markt beantragen können und dies nicht nur als Mitgliedstaatenoption ausgestalten.
- Wir begrüßen, dass die EU Inc. auch als Konzerntochter genutzt werden kann. Die SE sollte als mögliche Konzernmutter ausdrücklich genannt

werden genauso wie die Möglichkeit für Geschäftsführer der Tochtergesellschaft, das Konzerninteresse zu berücksichtigen.

- Wir plädieren dafür, die nachgelagerte Besteuerung, die bei der EU Inc. für Aktienoptionsprogramme vorgesehen ist, auf Mitarbeiteraktienprogramme auszuweiten.
- Ein 28. Regime trägt nur ernsthaft zur Schaffung einer Spar- und Investitionsunion bei, wenn sie nicht beim Gesellschaftsrecht Halt macht, sondern andere Rechtsbereiche wie **das Insolvenz-, Steuer-, Arbeits- und Wertpapierrecht** umfasst.

1 Rangfolge, Satzungsfreiheit und Mustersatzungen

1.1 Flexibilität ja, Rückgriff auf nationales Recht nein

Der Verordnungsentwurf bietet den Unternehmen durch die **Hierarchie des anwendbaren Rechts** eine große Flexibilität. Danach gilt zuerst die **Verordnung**, dann die von den Aktionären vereinbarten **Satzungsregelungen** und schließlich das **nationale Recht** entsprechend der von den Mitgliedstaaten benannten Rechtsform.

Gerade die Satzungsfreiheit ermöglicht den Unternehmen

- eine schlanke Verwaltung der Gesellschaft von Anfang an,
- dass die EU Inc. mit zunehmender Unternehmensgröße und wachsendem Gesellschafterkreis mit den Erwartungen von Investoren an gute Corporate Governance mithalten kann,
- dass die EU Inc. sowohl von Startups wie von größeren Unternehmen, auch als Tochtergesellschaften, genutzt werden kann.

Konsequenz dieser Flexibilität ist allerdings, dass der Verordnungsvorschlag sehr schlank gehalten ist. Die Verordnung sollte hier mehr Klarheit schaffen, beispielsweise durch Benennung oder Regelung weiterer typischer Anlässe für gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten. Denn so kann der Gesetzgeber der Unsicherheit darüber begegnen, ob nationales Recht nicht doch greift. Dies gilt z.B. für Einladungsfristen, aber auch das Beschlussmängelrecht.

1.2 Mustersatzungen und Musterverträge bereitstellen

Den Vorschlag von Mustersatzungen halten wir für sehr sinnvoll, da diese aus unserer Sicht mehrere Vorteile haben:

- Mustersatzungen enthalten für verschiedene Unternehmensgrößen und -stadien typische Satzungsregelungen und erleichtern damit eine schnelle Unternehmensgründung, gerade für Microunternehmen.
- Mustersatzungen tragen dazu bei, dass die Wertungen des Ordnungsgebers besser zum Ausdruck kommen. Da Rechtstreitigkeiten um die EU Inc. vor nationalen Gerichten ausgetragen werden, geben die Mustersatzungen zusätzliche Informationen dazu, was die Verordnung als

typisch und ausbalanciert ansieht. Dies ermöglicht eine einheitlichere Rechtsprechung.

- Mustersatzungen tragen dazu bei, dass die EU Inc. in vergleichbarer Unternehmenssituation in allen Mitgliedstaaten vergleichbar ausgestaltet ist. Sie kann GmbH-ähnliche und aktiengesellschaftsähnliche Gestaltungen abbilden. Sie kann eine typische Satzung eines kapitalmarktfähigen Unternehmens aufzeigen und nationalen Mitgliedstaaten bei der Entscheidung, ob und in welcher Ausgestaltung sie die Rechtsform der EU Inc. zum regulierten Markt zulassen wollen (was unserer Ansicht nach zwingend und nicht optional sein sollte), unterstützen.

Die derzeitigen Muster im Anhang zur Verordnung erscheinen uns aber für diese Zwecke zu rudimentär. Sie geben nur vor, dass Angaben zu Kapital und Anteilen zu machen und die Gründer zu nennen sind, aber keine typischen Corporate Governance-Gestaltungen, die z.B. für start-ups hilfreich wären. Zudem erfordert die Aufnahme von zusätzlichem Kapital, etwa durch Venture Capital- oder Private-Equity-Investoren, bisher stets individuell ausgehandelte Verträge. Die Ergänzung um **Musterverträge /Muster-Gesellschaftervereinbarungen** könnten hier eine Lücke schließen, indem sie gängige, für beide Seiten faire und ausgewogene Standardregelungen vorschlagen.

2 Gründung, One-Stop-Shop und Digitalisierung

2.1 „Register once“ ohne notarielle Beurkundung

Wir begrüßen, dass der Verordnungsvorschlag von dem Grundgedanken geleitet ist, dass die EU Inc. mit einmaliger Registrierung in allen Mitgliedsstaaten tätig werden kann („register once“). Das verringert die Hürden für Internationalisierung erheblich, insbesondere für KMUs.

Eine schnelle Unternehmensgründung ist aber nur möglich, wenn auf eine notarielle Beurkundung verzichtet wird. Dies vorzusehen, ist derzeit optional.

Zumindest bei Verwendung von Mustersatzungen sollte eine notarielle Beurkundung aber nicht erforderlich sein. Das gilt genauso, wenn die EU Inc. als Tochtergesellschaft gegründet wird.

2.2 Digitalisierung wo möglich, analog wo notwendig

Der Grundsatz der rein digitalen Verfahren, wonach alle Verfahren innerhalb des Anwendungsbereichs der Verordnung über die EU Inc. ausschließlich online durchgeführt werden, ist zu begrüßen. Dies gilt vor allem für die Gründung von Gesellschaften, Einreichung, Eintragung von Zweigniederlassungen, Begebung von Anteilen, Zeichnungen und Übertragungen sowie weitere Verfahren im Anwendungsbereich dieser Verordnung.

Zu betonen ist jedoch, dass auch Präsenz und analoge Verfahren wichtig und angemessen sind. Gerade bei kleinem Gesellschafterkreis gibt es keine Notwendigkeit von digitalen oder hybriden Veranstaltungen oder Sitzungen.

3 EU Inc. um SE als Konzernmutter und Mitarbeiteraktien ergänzen

Auch juristische Personen gründen Unternehmen. Europäische Konzerne können mit der EU Inc. Tochtergesellschaften einfach und rechtssicher europaweit gründen. Dies erleichtert Fusionen, strategische Allianzen und operative Expansionen über Grenzen hinweg. Die Nutzung einer einheitlichen Gesellschaftsform senkt Transaktionskosten und vereinfacht gruppenweite Managementstrukturen.

Im Verordnungsentwurf fehlt jedoch der Hinweis auf die SE als mögliche Muttergesellschaft. Artikel 19 verweist auf Anhang II or IIB der Richtlinie (EU) 2017/1132, der die nationalen Gesellschaftsformen in den Mitgliedsstaaten aufzählt. Möglicherweise wird die SE hier als nationale Gesellschaftsform angesehen, die z.B. im wesentlichen die Form einer nationalen Aktiengesellschaft annimmt. Jedoch sollte ausdrücklich klargestellt werden, dass die SE Muttergesellschaft einer EU Inc. sein kann.

Außerdem ist essentiell, dass sich die Verordnung zum Konzerninteresse äußert, ggf. auch durch entsprechende Satzungsregelungen. Sonst können Tochtergesellschaften nicht auf die Interessen der Muttergesellschaften Rücksicht nehmen, was eine Konzern-Governance und auch Konzern-Compliance verhindert.

Die Beteiligung der Beschäftigten am Kapital des eigenen Unternehmens über Aktienoptionen ist weitgehend auf Unternehmen aus dem Start-up-Bereich beschränkt. Am Markt etablierte Unternehmen nutzen Mitarbeiteraktienprogramme, um ihre Belegschaft im Kapital zu beteiligen. In der Regel gibt das Unternehmen einen Rabatt auf die eigenen Aktien, die dann verbilligt von den Mitarbeitern erworben werden können.

Wir plädieren daher dafür, die nachgelagerte Besteuerung, die bei der EU Inc. für Aktienoptionsprogramme vorgesehen ist, auf diese Mitarbeiteraktienprogramme auszuweiten. Ein wirklicher Beitrag zur Erhöhung der Attraktivität einer aktienbasierten Vergütung wäre zudem die Klarstellung, dass ein geldwerter Vorteil, der aus dem vom Unternehmen gewährten Rabatt erfolgt, nicht besteuert werden darf.

4 Flexibilität in der Finanzierung, Börsengang uneingeschränkt ermöglichen

Wir begrüßen,

- dass der Verordnungsentwurf keinen zwingenden Nennwert für die Anteile der EU Inc. vorsieht. Bei der Begebung von Anteilen kann der angemessene Gegenwert für einen Anteil per Satzung bestimmt werden. Ebenfalls ist es der Satzung vorbehalten, ob eine Kapitaleinlage erfolgen muss oder nicht. Darüber hinaus schränkt die Verordnung nicht die Art der Gegenleistung ein, die für einen Anteil erbracht werden kann, und lässt unter anderem Sachleistungen in Form von Arbeits- und Dienstleistungen zu. Das erleichtert insbesondere Restrukturierungen.
- dass die EU Inc. über kein Mindestkapital verfügen muss. Gläubigerschutz wird stattdessen in der EU Inc. durch **Ausschüttungsbeschränkungen für die Solvenz und Haftung** gewährleistet. Die herkömmlichen Kapitalerhaltungsvorschriften gelten nur insoweit, als die Gesellschaft sich für den Aufbau von Kapital entscheidet. Alle Ausschüttungen unterliegen jedoch einem Bilanztest und einem Solvenzttest, die gewährleisten, dass die Gesellschaft lebensfähig und in der Lage bleibt, die Forderungen von Gläubigern zu befriedigen.
- dass die Ausgestaltung von **Kapitalmaßnahmen** und **Stimmrechten** Teil der Satzungsautonomie ist. Dies ermöglicht beispielsweise die Einführung von Mehrstimmrechtsaktien oder einem den Finanzierungsbedürfnissen entsprechenden Umfang eines genehmigten Kapitals.

Wir empfehlen aber, die Börsennotiz als festen Bestandteil des 28. Regimes zu etablieren. Der Börsengang ist der Königsweg der Eigenkapitalbeschaffung und wichtige Quelle zur Finanzierung (späterer) europäischer Champions. Frühen Investoren aber auch Gründern ermöglicht der Börsengang einen Exit aus dem Unternehmen, um an andere Stelle weitere Kleinode zu finanzieren.

Zwar ist es mit der EU Inc. ein Listing an **einem multilaterale Handelssystem (MTF) uneingeschränkt möglich, die Börsenzulassung an einem regulierten Markt wird aber von der Zustimmung des jeweiligen Mitgliedsstaates abhängig gemacht.**

Diese Einschränkung ist nicht nachvollziehbar, zumal der Wechsel von einem MTF auf den regulierten Markt gerade für viele Emittenten ein weiterer wichtiger Wachstumsschritt ist. Wenn ein Mitgliedsstaat die Börsenfähigkeit der EU Inc. für den regulierten Markt nicht vorsieht, müsste beim Übergang zum regulierten Markt ein Rechtsformwechsel stattfinden. Diese Perspektive senkt die Attraktivität der EU Inc. drastisch. Dies steht im Gegensatz zu dem Trend in Europa, privaten

Gesellschaften (ähnlich der GmbH) zu ermöglichen, ihre Anteile an den Kapitalmärkten handeln zu lassen. Dies gilt nach der Modernisierung des Gesellschaftsrechts für die niederländische BV, belgische BV und italienische PMI-SRL. Vor diesem Hintergrund stellt sich eine Verweigerung des Zugangs zum regulierten Markt für die EU Inc. schon allein im europäischen, geschweige denn internationalen Vergleich, als Nachteil dar.

Zudem müssen auch Emittenten in der Rechtsform der EU Inc. gemäß dem Verordnungsvorschlag nicht nur die spezifischen Regeln des Betreibers (MTF Rulebook) erfüllen. Der Kommissionsvorschlag verweist sogar auf EU-Kapitalmarktrecht: Eine Gesellschaft mit der Rechtsform EU Inc. sollte die Möglichkeit haben, für den Handel mit ihren Anteilen Zugang zu multilateralen Handelssystemen wie KMU-Wachstumsmärkten zu erhalten, und die Mitgliedstaaten sollten einen solchen Zugang nicht verbieten. Beantragt eine Gesellschaft mit der Rechtsform EU Inc. die Zulassung ihrer Anteile zum Handel auf solchen Märkten, soll sie nach der Begründung **alle geltenden Anforderungen des Unionsrechts und des nationalen Rechts erfüllen, einschließlich der bereits u.a. durch die Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014** harmonisierten Anforderungen. Die Anwendung des Kapitalmarktrechts knüpft an den Antrag. Solange dieser nicht gestellt ist, ist die EU Inc. selbstverständlich frei von diesen Anforderungen. Geht die EU Inc. aber einen Schritt weiter, muss sie ihre Satzung umgestalten und Publizitätsanforderungen erfüllen, die sie vorher nicht hatte.

Die gleiche Regelungstechnik könnte der Verordnungsgeber für den regulierten Markt vorsehen. Wir empfehlen daher, unter der Voraussetzung, dass die EU Inc. die zusätzlichen kapitalmarktrechtlichen Pflichten des regulierten Markts erfüllt, eine Börsennotiz ohne weitere Einschränkungen zu ermöglichen.

5 Weitere Rechtsgebiete einschließen

Wir begrüßen die in der begleitenden Mitteilung der EU-Kommission (COM(2026) 320 final) angekündigten weiteren Arbeiten, wie am Fair Labour Mobility package oder Head Office Tax (HOT) System. Der Verordnungsentwurf beschränkt sich bisher im Wesentlichen auf das Gesellschaftsrecht. Wir empfehlen im Sinne einer echten Spar- und Investitionsunion eine Ausweitung des 28. Regime auf weitere Rechtsgebiete. Damit bietet das 28. Regime einen modularen, skalierbaren EU-Rechtsrahmen – zunächst im Gesellschaftsrecht, später erweiterbar auf Steuerrecht, Insolvenzwesen, Arbeitsrecht etc.

- Im **Insolvenzrecht** gehören die nationalen Regelungen weiterhin zu den am wenigsten harmonisierten Bereichen. Es bestehen erhebliche Unterschiede bei der Gläubigerhierarchie, den Restrukturierungsverfahren und den Entschuldungsfristen. Dies erschwert sowohl die grenzüberschreitende Fortführung von Unternehmen als auch die Entwicklung von Sekundärmärkten für notleidende Kredite. Unterschiede zwischen den Mitgliedsstaaten im Insolvenzrecht begünstigen Forum-Shopping und beeinträchtigen Rechtssicherheit und Investitionen. Hier erscheint essentiell, dass Insolvenzantragsgründe wachstumsfreundlich vereinheitlicht werden. Besonders für Start-ups müssen **überstrenge Insolvenzgründe wie „Überschuldung“ vermieden** werden, da bei ihnen strukturell Unsicherheit über Fortführungsprognosen besteht. Sonst würde in einen Mitgliedsstaat wie in Deutschland ein Unternehmen früher Insolvenz anmelden müssen, als in einem anderen. Das in der Verordnung vorgesehene vereinfachte digitale standardisierte Insolvenzverfahren für einen Teilbereich von EU Inc.-Unternehmen, die „innovativen Start-Ups“ schafft innerhalb des 28. Regimes ein Sonderregime. Die Sinnhaftigkeit der Anknüpfung an die Innovation im Zusammenhang mit Insolvenzregeln erschließt sich uns nicht. Eine Abgrenzung von innovativen Start-Ups von anderen Start-Ups durch eine Empfehlung der EU-Kommission (Empfehlung zur Definition innovativer Unternehmen, innovativer Start-ups und innovativer Scale-ups, C(2026) 1800) ist rechtssicher und einheitlich auch nicht möglich. .
- Im **Steuerrecht** zeigen sich erhebliche Unterschiede und divergierende Auslegungen in den Mitgliedsstaaten beispielsweise zur Mehrwertsteuer, grenzüberschreitenden Verlustverrechnung oder zur Besteuerung der betrieblichen Altersvorsorge. Wir empfehlen daher, das 28. Regime um steuerrechtliche Aspekte weiterzuentwickeln. Die in der EU Inc. vorgesehenen Regelungen zu Mitarbeiteraktienoptionen sind nur ein Anfang.

- Das **Arbeitsrecht** und die Regelungen zur Arbeitnehmerbeteiligung unterscheiden sich stark zwischen den Mitgliedsstaaten hinsichtlich Mitbestimmung, Kündigungsschutz und Vertretungsrechten der Beschäftigten. Das erschwert häufig die grenzüberschreitende Nutzung europäischer Rechtsformen wie der Societas Europaea (SE). Das 28. Regime sollte dennoch aus unserer Sicht noch keine eigenen arbeitsrechtlichen Regelungen enthalten, da die politische Dimension den Prozess verzögern könnte. Dies liegt schon allein daran, dass hierfür mit Artikel 153 TFEU eine andere Rechtsgrundlage einschlägig wäre.
- Der Katalog angrenzender Rechtsgebiete ließe sich gerade mit Blick auf die Nutzung des 28. Regimes für Finanzierungen über den Kapitalmarkt erweitern. Nicht nur im Insolvenz- und Steuerrecht, sondern auch im **Wertpapierrecht**, das die Entstehung und Verwahrung von Aktien, Anleihen und anderen Kapitalmarktinstrumenten regelt, bestehen große Unterschiede. Zusammen mit den insolvenz- und steuerrechtlichen Unterschieden machen diese den grenzüberschreitenden Handel von Wertpapieren und deren grenzüberschreitende Abwicklung komplex und teuer. Dies hemmt auch das Potential einer als 28. Regime gestalteten paneuropäischen Rechtsform. Außerdem stehen diese Unterschiede einer marktgetriebenen Konsolidierung von Handels- und Abwicklungsinfrastrukturen im Wege, was eine effektivere Bündelung von Liquidität auf einem integrierten EU-Kapitalmarkt behindert. Es sollte daher ein Vorschlag erarbeitet begonnen werden, der u.a.
 - einen unionsweit einheitlichen Rechtsrahmen für die Emission, Übertragung und Verwahrung von Wertpapieren, einschließlich Bucheffekten und elektronischen bzw. tokenisierten Wertpapieren, bereitstellt,
 - die Rechtsunsicherheit und Transaktionskosten im grenzüberschreitenden Wertpapierhandel reduziert,
 - und die Nutzung von Wertpapieren als Sicherheiten (Collateral) für Kredite, Derivate- und Repo-Geschäfte unter einem einheitlichen europäischen Rahmen ermöglicht.

Kontakt

Dr. Cordula Heldt
Leiterin Corporate Governance und
Gesellschaftsrecht
Telefon +49 69 92915-22
heldt@dai.de

Büro Frankfurt:
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main

EU-Verbindungsbüro:
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Rue Marie de Bourgogne 58
1000 Brüssel

Hauptstadtbüro:
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Behrenstraße 73
10117 Berlin

Lobbyregister Deutscher Bundestag: R000613
EU-Transparenzregister: 38064081304-25
www.dai.de

Das Deutsche Aktieninstitut setzt sich für einen starken Kapitalmarkt ein, damit sich Unternehmen gut finanzieren und ihren Beitrag zum Wohlstand der Gesellschaft leisten können.

Unsere Mitgliedsunternehmen repräsentieren rund 90 Prozent der Marktkapitalisierung deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften. Wir vertreten sie im Dialog mit der Politik und bringen ihre Positionen über unser Hauptstadtbüro in Berlin und unser EU-Verbindungsbüro in Brüssel in die Gesetzgebungsprozesse ein.

Als Denkfabrik liefern wir Fakten für führende Köpfe und setzen kapitalmarktpolitische Impulse. Denn von einem starken Kapitalmarkt profitieren Unternehmen, Anleger und Gesellschaft.