

14. Mai 2026

Stellungnahme der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung – Wissenschaftliche Vereinigung für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (VGR) e.V.

zu dem

Entwurf der Kommission zu einer EU Inc. vom 18. März 2026

I. Einleitung und Zusammenfassung

Der Bedarf an einem europaweit einheitlichen 28. Regime ist verschiedentlich und auch im Entwurf der Verordnung für eine EU Inc. (der Entwurf nachfolgend „VO-E“, die finale Verordnung „VO“) ausführlich begründet worden. Die VGR schließt sich dem an. Die Zerklüftung des Gesellschaftsrechts innerhalb der EU erschwert die Gründung von Unternehmen in unterschiedlichen Mitgliedstaaten, und auch Investoren stoßen auf unnötige Hürden, wenn sie Start-ups, Scale-ups und sonstigen Unternehmen in den verschiedenen Mitgliedstaaten Eigenkapital zur Verfügung stellen wollen. Ein vereinheitlichter Rechtsrahmen könnte sowohl auf Gründer- als auch auf Investorenmenseite für Erleichterungen sorgen und zugleich eine effizientere rechtliche Struktur und Verwaltung von Tochtergesellschaften ermöglichen.

Die wesentlichen Ergebnisse unserer Stellungnahme fassen wir wie folgt zusammen:

1. Eine unionsweit einheitliche, niedrighschwellig zugängliche Rechtsform für junge und wachsende Unternehmen bietet einen Mehrwert, den weder die nur rudimentär harmonisierten nationalen Rechtsformen noch die bestehenden europäischen Rechtsformen (SE, SCE, EWIV) zu leisten vermögen. Die Fragmentierung des

* An der vorliegenden Stellungnahme haben die folgenden Mitglieder mitgewirkt, die überwiegend zugleich Mitglied des Vorstands oder des Beirats der VGR sind: Prof. Dr. Gregor Bachmann (Berichterstatter), Prof. Dr. Alfred Bergmann, Tim Fischer, LL.M. (Berichterstatter), Prof. Dr. Mathias Habersack (Berichterstatter), Prof. Dr. Susanne Kalss (Berichterstatterin), Prof. Dr. Jens Koch (Berichterstatter), Dr. Thomas Kremer, Prof. Dr. Dörte Poelzig (Berichterstatterin), Dr. Gabriele Roßkopf, LL.M. (Berichterstatterin), Dr. Joachim Tebben, LL.M. (Berichterstatter), Prof. Dr. Jochen Vetter (Berichterstatter). Die in der Stellungnahme enthaltenen Vorschläge wurden von einer aus den Berichterstattern bestehenden Arbeitsgruppe erarbeitet. Sie geben jeweils die Mehrheitsmeinung innerhalb der Arbeitsgruppe wieder, müssen aber nicht in jedem Einzelfall der Meinung aller Mitglieder entsprechen.

Gesellschaftsrechts in den Mitgliedstaaten behindert den Binnenmarkt und steht in deutlichem Kontrast zur fortgeschrittenen Harmonisierung in anderen Bereichen des europäischen Wirtschaftsrechts sowie zur Rechtslage in den USA und China. Die gegen das Vorhaben vorgebrachten Einwände – die Verdrängung nationaler (Gesellschafts-)Rechte, EuGH-Zuständigkeit, Missbrauchsgefahr – sind teils berechtigt, jedoch durch eine sachgerechte Ausgestaltung des Statuts zu adressieren; sie stehen dem Bedarf im Ergebnis nicht entgegen. Die Bundesregierung sollte das Projekt unterstützen.

2. Die unterschiedlichen nationalen Rechtsformen zeigen, dass für viele Detailfragen unterschiedliche praktikable Lösungen gefunden werden können. Es lohnt den Aufwand, über die beste Lösung zu diskutieren; keine der Einzelfragen rechtfertigt es aber, das Projekt insgesamt daran scheitern zu lassen.
3. Eine zusätzliche europäische Rechtsform bietet nur dann einen zusätzlichen Nutzen gegenüber den bereits bestehenden nationalen Rechtsformen und der SE, wenn die rechtliche Grundlage in sehr weitgehendem Umfang vereinheitlicht ist. Das bedeutet, dass die VO die zwingenden und dispositiven Rechtsregeln in weitestgehendem Umfang vorgeben sollte. Die Anwendbarkeit nationalen Rechts zur Ausfüllung von Lücken sollte auf ein Minimum begrenzt werden.
4. Es erscheint vertretbar, die VO auf Art. 114 AEUV zu stützen, mit der Folge, dass keine Einstimmigkeit im Rat erforderlich ist.
5. Die neue Rechtsform sollte – wie im VO-E vorgesehen – allen Unternehmern und Unternehmen offenstehen, also nicht nur Start-ups und Scale-ups. Sie sollte sowohl als Konzernobergesellschaft als auch (und sogar erst recht) als Konzernuntergesellschaft eingesetzt werden können. Dafür sollte der Gründerkreis für Tochter-EU Inc. über Annex II und IIB GesRRL hinaus auf eingetragene GbR und Stiftungen erweitert werden. Es wäre begrüßenswert, wenn die EU Inc. darüber hinaus auch für börsennotierte Gesellschaften geeignet wäre.
6. Die konsequente Digitalisierungsstrategie des VO-E – Online-Gründung, digitale und bilinguale Satzung, Once-only-Prinzip – ist zu begrüßen, ebenso die Grundsatzentscheidung zugunsten einer Präventivkontrolle (Art. 14 VO-E). Allerdings empfehlen sich Modifikationen im Detail: So sollte klargestellt werden, dass Art. 14 Abs. 2 VO-E nur den Mindestumfang der Prüfung umschreibt und eine inhaltliche Satzungsprüfung nach nationalem Recht nicht ausschließt. Die Erfüllungsfiktion des Art. 8

Abs. 2 VO-E bei Verwendung der *EU Templates* sollte gestrichen werden. Das Identifizierungsniveau für Direktoren nach Art. 13 Abs. 2 VO-E sollte nachgebessert werden. Die normierten Eintragungsfristen und die Kostendeckelung auf 100 € erscheinen überreguliert; die dadurch bedingte Subventionierung der Gründung von Gesellschaften in der Rechtsform der EU Inc. ist nicht gerechtfertigt. Anmeldung und Satzung sollten überdies direkt an die mitgliedstaatliche Präventivkontrollstelle übermittelt werden.

7. Insbesondere das Innenverhältnis der Organe und der Gesellschafter untereinander ist im Entwurf unzureichend geregelt. Zum einen zwingt der Entwurf die Gründer, viele Details in der Satzung zu regeln. Deutlich weiterreichende dispositive gesetzliche Regelungen würden die Satzung entlasten. Zum anderen lässt der zurückgenommene Regelungsansatz einen zu breiten Raum für nationales Recht, was einer Rechtsvereinheitlichung entgegenwirkt und eine sich über die Zeit verstärkende Rechtszersplitterung fördert. Durch ausführlichere Regelungen in der VO könnte ein deutlich höheres Maß an Rechtssicherheit erreicht werden.
8. Angesichts der Bedeutung von Gesellschafterstreitigkeiten sollte die VO ausdrücklich insbesondere das Beschlussmängelrecht regeln. Die Zulassung von Schiedsklauseln auch für Beschlussmängelstreitigkeiten sollte ausdrücklich anerkannt werden.
9. Schon nach dem aktuellen Entwurf kann die EU Inc. in weitem Umfang effizient als Konzernbaustein eingesetzt werden. Das ausdrücklich anerkannte Weisungsrecht der Gesellschafterversammlung (Art. 42 Abs. 4 S. 2 VO-E) erlaubt eine stringente Konzernführung. Eine Grenze müssen derartige Weisungen selbstverständlich im Bilanz- und Solvenztest finden. Es sollte klargestellt werden, dass bei der Beteiligung von Minderheitsgesellschaftern das Stimmrecht der Mehrheit in der Gesellschafterversammlung gegen die Stimmen der Minderheit nicht zum Nachteil der Gesellschaft ausgeübt werden darf.
10. Zu begrüßen ist die Betonung der Privatautonomie und der Satzungsdispositivität im VO-E für die Phase 1, also den Zeitraum vor einem Handel der Anteile an einem regulierten Markt oder einer Multilateral Trading Facility (MTF). Gründer und Investoren sollten in der Lage sein, in der Satzung selbst die von ihnen gewünschten Sonderrechte im international üblichen Umfang zu vereinbaren.
11. Weiterhin ist es zu begrüßen, dass die Anteile an der EU Inc. an einer MTF und an einem regulierten Markt zum Handel zugelassen werden können; ein Formwechsel vor dem

Börsengang ist damit entbehrlich. Die Frage eines Zugangs zum regulierten Markt sollte allerdings abweichend von Art. 60 Abs. 2 VO-E in der VO selbst ohne Verweis auf die nationale Referenzrechtsform zugelassen werden. Das Verbot zwingender notarieller Beurkundung (Art. 59 Abs. 5 VO-E) beseitigt insoweit die bisherige Hauptbarriere. Für die Phase 2, also nach einer Zulassung der EU Inc. zu einer MTF oder einem regulierten Markt, sind allerdings gewisse zwingende Mindeststandards zur Corporate Governance und zum Minderheitenschutz erforderlich. Vorzugswürdig erscheint ein zweistufiges Modell, in dem die Regelungen zur Corporate Governance und zu den Rechten der Aktionäre in Phase 1 in weitem Umfang dispositiv, in Phase 2 in weitem Umfang zwingend sind.

12. Der Schutz der Gläubiger und des Rechtsverkehrs erscheint auch ohne zwingendes Mindestkapital (Art. 62 Abs. 1 VO-E) durch die Kombination von Bilanz- und Solvenzttest (Art. 72 Abs. 3 VO-E) hinreichend gewährleistet. Die Praxis der UG (bei der eine Aufstockung zur GmbH nicht selten als faktische Voraussetzung für die Anerkennung als verllässlicher Vertragspartner zu beobachten ist) mahnt zwar, die Seriositätsfunktion des Mindestkapitals nicht zu unterschätzen. Die im VO-E angelegte Wahlfreiheit zwischen einer Ausgestaltung mit und ohne Mindestkapital trägt dem jedoch Rechnung; für Gesellschaften mit Mindestkapital greift dabei die Ausschüttungssperre des Art. 63 Abs. 1 VO-E. Das hohe Haftungsrisiko des Geschäftsführers nach Art. 72 Abs. 4 VO-E sollte durch Leitlinien für die Solvenzprognose – etwa in Gestalt eines delegierten Rechtsakts nach dem Vorbild des Art. 18 SUP-RL – abgemildert werden.
13. Die Beschränkung der EU Inc. auf digitale Anteile in einem digitalen Anteilsregister mit konstitutiver Wirkung (Art. 53 VO-E) und die ausschließlich digitale Anteilsübertragung (Art. 59 VO-E) sind folgerichtig und zu begrüßen. Mit dem Verzicht auf die zwingende notarielle Beurkundung verlagert die VO die Prüf- und Dokumentationsverantwortung auf die Geschäftsführung. Es sollte bereits in der VO ausdrücklich klargestellt werden, dass Notare diese Prüf-, Belehrungs- und Dokumentationsdienstleistungen weiterhin – punktuell für die Übertragung oder vertragsbasiert für die Registerführung nach dem Vorbild des § 16 eWpG – für die Gesellschaft erbringen können.
14. Das im VO-E für Kapitalerhöhungen und sonstige Finanzierungsmaßnahmen gewählte flexible Grundkonzept zur unbürokratischen Aufnahme von Risikokapital einschließlich der Möglichkeiten zur Online-Zeichnung und -Ausgabe von neuen Anteilen (Art. 67 VO-E), zur Schaffung innovativer „*Equity Investments*“ in Form von Wandelinstrumenten und Optionsscheinen (Art. 68 VO-E) sowie zur Schaffung rückerwerbbarer Aktien („*redeemable shares*“, Art. 76 VO-E) ist zu begrüßen. Auch die Vorschriften zur

Finanzierung der EU Inc. bedürfen jedoch einer höheren Regelungsdichte, um ihre praktische Tauglichkeit sicherzustellen. Einzelne Vorschriften erscheinen demgegenüber übermäßig kalibriert, z.B. Art. 65 Abs. 3–5 VO-E.

15. Die in Art. 78 f. VO-E vorgesehene Harmonisierung des gesellschafts- und steuerrechtlichen Rahmens für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme ist zu begrüßen. Gesellschaftsrechtlich sollte der Kreis der Bezugsberechtigten über Art. 78 Abs. 2 VO-E hinausgehend auch Geschäftsführer von Tochtergesellschaften erfassen; ergänzungsbedürftig sind ferner das Schicksal der Bezugsrechte bei Verlust der Geschäftsführer- oder Arbeitnehmerstellung sowie eine Klarstellung zu virtuellen Bezugsrechten. Steuerlich ist Art. 79 Abs. 2, 3 VO-E uneingeschränkt zu begrüßen, weil eine Besteuerung von „dry income“ vermieden und der Zufluss erst auf den Veräußerungszeitpunkt verlagert wird; der Verzicht auf eine Harmonisierung des Steuersatzes ist sachgerecht.
16. Die nationale und grenzüberschreitende Umwandlungsfähigkeit der EU Inc. nach Art. 21 VO-E – einschließlich der Rückumwandlung in eine nationale Kapitalgesellschaft – ist zu begrüßen. Die Beschränkung der grenzüberschreitenden Umwandlung auf Kapitalgesellschaften sollte allerdings durch eine EU-weite Kodifizierung der Umwandlungsfähigkeit von Personengesellschaften überwunden werden. Die zweijährige Sperrfrist nach Art. 21 Abs. 4 und 6 VO-E ist ersatzlos zu streichen.
17. Die vereinfachten Verfahren zur Insolvenz und Liquidation sind ein gelungener Baustein des VO-E und prinzipiell zu begrüßen. Die Beschränkung des vereinfachten Insolvenzverfahrens auf „innovative Start-ups“ sollte indes durch objektiv feststellbare Größenkriterien ersetzt werden. Erforderlich ist zudem eine Kollisionsregel zum nationalen Insolvenzrecht; ohne sie entsteht Rechtsunsicherheit für EU Inc. mit Satzungssitz in Mitgliedstaaten, die einen Überschuldungstatbestand (vgl. § 19 InsO) kennen. Eine – von der jüngst verabschiedeten EU-Insolvenzrichtlinie ebenfalls nicht unternommene – Harmonisierung der materiellen Insolvenzantragsgründe wäre vor diesem Hintergrund ein wirksamer Hebel, dem Vereinheitlichungsanspruch des 28. Regimes auch in der Krise Geltung zu verschaffen.
18. Die Anknüpfung der Unternehmensmitbestimmung an den Satzungssitz (Art. 12 Abs. 1 VO-E) liegt auf der Linie der EuGH-Rechtsprechung zur Niederlassungsfreiheit und ist sachgerecht; eine zwingende Arbeitnehmermitbestimmung im Leitungsgremium wäre EU-weit nicht vermittelbar. Eine mitbestimmungsspezifische Sonderanknüpfung (nur) für in

Deutschland gegründete EU Inc. ist abzulehnen; sie würde lediglich dazu führen, dass die EU Inc. ihren Sitz nicht in Deutschland nehmen oder Arbeitsplätze nicht in Deutschland angesiedelt würden. Dem deutschen Gesetzgeber ist daher angeraten, das nationale Mitbestimmungsrecht im Lichte unionsrechtlicher Regelungsvorbilder zu modernisieren. Die VO sollte ausdrücklich die Möglichkeit eröffnen, durch die Satzung ein mitbestimmtes Aufsichtsorgan zu schaffen und für dessen Bildung und Zusammensetzung das bewährte unionsrechtliche Verhandlungsverfahren zum Einsatz zu bringen. Der Schutz wohlerworbener Beteiligungsrechte ist für grenzüberschreitende Umwandlungen über Art. 12 Abs. 2 VO-E angemessen geregelt; für rein innerstaatliche Umwandlungsvorgänge wäre über ergänzende Schutzmechanismen nach dem Vorbild des § 132a UmwG nachzudenken. Eine Anknüpfung des Zugangs zur EU Inc. an eine Höchstzahl von Beschäftigten nach dem Vorbild des Art. 3 Abs. 2 lit. c) EWIV-VO ist hingegen abzulehnen.

II. Bedarf und Regelungskonzept

1. Bedarf

Die Rechte der Mitgliedstaaten bieten eine Fülle von Rechtsformen, die aufgrund der Rechtsprechung des EuGH zur Niederlassungsfreiheit praktisch frei gewählt und in der gesamten EU eingesetzt werden können. Angesichts dessen mag man sich fragen, ob es einer weiteren Europäischen Rechtsform (neben den bereits vorhandenen) bedarf. Unseres Erachtens ist diese Frage – in Einklang mit den Erwägungen der Kommission – zu bejahen. Eine einheitliche, leicht zu gründende und einfach zu führende Europäische Rechtsform für junge oder wachsende Unternehmen, bietet Vorteile, welche durch die Wahl einer nationalen Rechtsform nicht erreicht werden können. Das GmbH-Recht ist in der EU nur rudimentär harmonisiert, und auch im Recht der AG klaffen erhebliche Harmonisierungslücken. Diese Zerklüftung führt dazu, dass Unternehmen, Gründer und Investoren, die EU-weit agieren, oder die dies planen, in jedem Mitgliedstaat ein anderes Gesellschaftsrecht vorfinden. Dies behindert nicht nur die Unternehmen und deren Finanzierung selbst, sondern stellt zugleich eine Hürde für den Binnenmarkt dar. Es steht zudem in Kontrast zur zunehmenden Rechtsangleichung, die wir in anderen Bereichen des europäischen Wirtschaftsrechts (etwa im Bank- und Kapitalmarktrecht, im Insolvenzrecht oder im Wettbewerbsrecht) sehen. Es kontrastiert darüber hinaus mit der Rechtslage in konkurrierenden Jurisdiktionen, wo Start-ups rechtlich (z.B. China) oder faktisch (USA) ein einheitliches, leicht zugängliches Rechtskleid zur Verfügung steht.

- 4 Die Möglichkeit, unionsweit mit einer einzelnen nationalen Rechtsform (etwa der niederländischen BV) zu operieren, beseitigt die Nachteile der Rechtszersplitterung u.E. nur unzureichend. Nationale Rechtsformen sind sprachlich, historisch, kulturell und institutionell fest in das Recht und die Tradition des jeweiligen Mitgliedstaats eingebunden. Mögen sie im Einzelfall flexibel zu handhaben sein, muss sich ein Unternehmen damit doch notgedrungen auf das Recht, die Sprache und die Rechtskultur eines bestimmten Mitgliedstaats einlassen. Für ein grenzüberschreitend agierendes Unternehmen wird das oftmals nur eine Notlösung sein.¹ Als Alternative bliebe nur das Operieren mit Zweigniederlassungen. Demgegenüber vermeidet eine „echte“ Europäische Rechtsform den Zwang, sich als europäisches Unternehmen den Rechtsregeln der auf einen bestimmten Mitgliedstaat zugeschnittenen Gesellschaftsform bedienen zu müssen, ohne diese Wahlfreiheit – wo es den Akteuren vorzugswürdig erscheint – zu verschließen. Die vorhandenen EU-Rechtsformen (SE, SCE, EWIV) sind von ihrer Konstruktion her nicht geeignet, den Bedarf an einer niedrigschwelligen Einheitsrechtsform zu befriedigen.
- 5 Denkbare Einwände, wie sie in der bisherigen Diskussion um ein „28. Regime“ teilweise artikuliert wurden, schließen den Bedarf nach einer EU Inc. u.E. nicht aus. Das gilt zunächst für den Hinweis, dass es in den – regelmäßig als Vorbild für eine erfolgreiche Start-up-Kultur bemühten - USA ebenfalls keine Einheitsrechtsform auf Bundesebene gibt. Das ist zwar richtig, doch ist die Situation in den USA mit derjenigen in der EU nicht vergleichbar, weil die dortigen Gesellschaftsrechte aufgrund der Homogenität der Einzelstaaten sich wesentlich ähnlicher und, aufgrund der einheitlichen Rechts- und Muttersprache, ungleich zugänglicher sind als diejenigen der diversen EU-Mitgliedstaaten. Abgesehen davon existiert in den USA ein Modellgesetz (Model Business Corporation Act, MBCA), an dem viele Einzelstaaten ihr Gesellschaftsrecht ausgerichtet haben. Im Übrigen hat Delaware faktisch eine dominierende Stellung als bundesstaatliches Gesellschaftsrecht erlangt, das US-amerikanische Unternehmen freiwillig durch einen Registersitz in Delaware wählen. Ernstzunehmender ist der Einwand, dass die nationalen Rechte durch eine überattraktive EU Inc. verdrängt werden könnten, womit die Mitgliedstaaten ihre gesellschaftsrechtliche Gesetzgebungskompetenz faktisch einbüßen.² Hier ist zu betonen, dass die

¹ So auch der 2025 vorgelegte (und von der Deutschen Gesellschaft für Gesetzgebung preisgekrönte) Entwurf der Association Henri Capitant für eine Vereinfachte Europäische Gesellschaft (SES) als Bestandteil eines Europäischen Wirtschaftsgesetzbuchs: „Wie soll man sich vollkommen europäisch fühlen und in einem gemeinsamen Binnenmarkt agieren, wenn die Gründung einer Gesellschaft – der Grundstein einer jeden Unternehmensgründung – weiterhin vollständig dem nationalen Recht unterliegt?“.

² Zu diesem Problem *Bachmann/Eidenmüller/Engert/Fleischer/Schön*, *Regulating the Close Corporation*, 2014, S. 217 ff.

EU Inc. nur eine Option darstellt, es Unternehmen also auch nach deren Einführung weiterhin freisteht, sich einer für vorzugswürdig erachteten nationalen Rechtsform zu bedienen, wofür es je nach Sachlage gute Gründe geben wird. Wie das Beispiel der deutschen UG (haftungsbeschränkt) zeigt, hat die seinerzeitige Deregulierung des GmbH-Rechts nicht zum Austrocknen der traditionellen GmbH-Form geführt. Die Attraktivität der EU Inc. gibt den Mitgliedstaaten ggf. Anreiz, ihr eigenes Gesellschaftsrecht zu optimieren.³ Ein gewisser Verlust an Regelungsautonomie ist im Übrigen Konsequenz der Rechtsharmonisierung und damit der Preis, der für die Vollendung des Binnenmarktes zu zahlen ist.

6 Bedenklich könnte ein (faktisches) Abwandern der Regelungshoheit über das GmbH-Recht auf die EU-Instanzen unter zwei Gesichtspunkten sein: Zum einen, wenn das EU Inc.-Statut nach Verabschiedung nur noch einstimmig zu ändern wäre und jedem Mitgliedstaat dadurch ein Veto-Recht zustünde, mit dem etwa notwendig werdende Korrekturen oder Ergänzungen blockiert werden könnten. Eine derartige „Versteinerung“, wie sie teilweise für die SE diagnostiziert wird, ist jedoch dann nicht zu befürchten, wenn als Rechtsgrundlage für das neue Instrument, wie vorgesehen, Art. 114 AEUV gewählt wird (näher dazu unten, Rz. 9 ff.). Er verweist auf das „ordentliche Gesetzgebungsverfahren“, welches Mehrheitsbeschlüsse zulässt (vgl. Art. 294 AEUV). Zum zweiten könnte man daran zweifeln, ob der EuGH institutionell dafür gerüstet ist, letztverbindlich über die Auslegung des EU Inc.-Statuts zu entscheiden.⁴ Vorzugswürdig mag eine Spezialkammer oder ein spezialisiertes Gericht, etwa nach dem Vorbild des EPG (Einheitliches Patentgericht), sein, doch lässt sich ein solches kurzfristig nicht etablieren. Abhilfe mögen jedoch Schiedsgerichte schaffen, deren Entscheidungen ggf. anonymisiert publiziert werden (siehe unten, Rz. 38). Im Übrigen gilt auch hier, dass die europäische Zuständigkeit (hier: diejenige des EuGH) dem Binnenmarkt inhärent ist. Wer diese Zuständigkeit oder den vorläufigen Mangel an Präjudizien scheut, kann und wird sich weiterhin der nationalen Rechtsformen bedienen.

7 Schließlich sollte die EU Inc. nicht daran scheitern, dass sie – wie vereinzelt befürchtet – als Vehikel für unredliche Zwecke genutzt werden könnte. Vielmehr ist ihr Statut von vornherein so zu gestalten, dass die missbräuchliche Umgehung von EU-Recht (z.B. Geldwäschebekämpfung) oder die Benachteiligung von EU-Bürgern (z.B. durch „Firmenbestattungen“) weitestgehend

³ Zum vertikalen Regulierungswettbewerb zwischen EU und Mitgliedstaaten *Bachmann* in FS Hommelhoff, 2012, S. 21 34 ff.

⁴ Bei der SE stellt sich diese Frage in geringerem Maße, weil dort wegen der umfangreichen Verweisungen in weiten Teilen mitgliedstaatliches Recht zur Anwendung gelangt.

vermieden wird. Eine verlässliche Identifizierung der hinter der Gesellschaft Stehenden, ein solides Insolvenz- und Abwicklungsregime sowie Ausschüttungsbeschränkungen (die nicht notwendig ein gesetzliches Mindestkapital bedingen) sind daher vorzusehen.

2. Regelungskonzept

Um den diagnostizierten Bedarf einer EU-weit einsetzbaren, flexiblen Rechtsform zu befriedigen, sollte das Statut der EU Inc. folgenden Maßgaben folgen: (1) Es sollte den Verweis auf mitgliedstaatliches Recht weitgehend meiden und regelungsbedürftige Fragen nach Möglichkeit selbst (= autonom) regeln. Die Regelungsdichte der VO sollte gegenüber dem VO-E in verschiedenen Bereichen deutlich erhöht werden (s. etwa Rz. 30 ff., 67). (2) Es sollte frei von Traditionen und Pfadabhängigkeiten mitgliedstaatlicher Rechte nach der „besten“, d.h. einer möglichst wohlfahrtsfördernden Lösung suchen.⁵ Barrieren, die in Start-up-freundlichen Jurisdiktionen ohne erkennbaren Schaden für Dritte fallen gelassen wurden (wie das (Mindest-)Stammkapital), gehören daher auf den Prüfstand (näher unten, Rz. 47 ff.). (3) Um den Ruf der neuen Rechtsform zu wahren sind Missbrauchsmöglichkeiten auszuschalten. Bewährte nationale Verfahren etwa zur Identifizierung der Beteiligten sollten wenigstens optional erhalten bleiben (hierzu Rz. 22 f.).

III. Art. 114 AEUV als Kompetenzgrundlage des VO-E

Der VO-E stützt sich auf Art. 114 Abs. 1 AEUV als Rechtsgrundlage.⁶ Diese Wahl markiert einen (beabsichtigten⁷) Bruch mit der bisherigen Praxis: Die vorangegangenen europäischen Gesellschaftsformen – EWIV, SE und SCE – wurden auf die Generalklausel des Art. 352 AEUV (ex-Art. 308 EGV) gestützt, der Einstimmigkeit der Mitgliedstaaten im Rat verlangt.⁸ Das Schicksal der SE-Verordnung illustriert dabei die potenzielle Dysfunktionalität dieses Weges: Das Einstimmigkeitsprinzip zwingt den Gesetzgeber letztlich dazu, in jedem strittigen Bereich auf nationales Recht zu verweisen – mit dem Ergebnis einer Rechtsform, die zwar europäisch firmiert,

⁵ Vgl. Bachmann/Eidenmüller/Engert/Fleischer/Schön, *Regulating the Close Corporation*, 2014, S. 13 ff.

⁶ COM(2026) 321 final, S. 5 ff.

⁷ Vgl. *Bochmann/Bochmann*, RFamU 2026, 167, 168 m.w.N. zur Umgehung des Art. 352 AEUV durch eine zunächst beabsichtigte vollharmonisierende Richtlinie.

⁸ Vgl. VO (EG) 2157/2001 (SE-VO), VO (EG) 1435/2003 (SCE-VO) und VO (EWG) Nr. 2137/85 (EWIV-VO), Art. 235 EWG-Vertrag; s. auch *Heckschen*, DB 2026, 1053, 1054.

in wesentlichen Aspekten aber 27 nationalen Ausprägungen Raum lässt. Da künftige Reformen denselben Konsensdruck erzeugen, ist der so erreichte Kompromissstand zudem praktisch zementiert.⁹ Demgegenüber erfordert Art. 114 Abs. 1 AEUV im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren gem. Art. 294 AEUV lediglich eine qualifizierte Mehrheit (Art. 16 Abs. 4 EUV) im Rat.

Ob Art. 114 Abs. 1 AEUV eine tragfähige Grundlage für den VO-E bildet, ist indes umstritten.¹⁰ Die Kritik macht im Kern zwei Einwände geltend: Zum einen ermächtigt die Norm nur zur „Angleichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten“ – eine Angleichung setze jedoch voraus, dass die anzunähernden Vorschriften bereits existieren, weshalb die Schaffung einer vollständig neuen Rechtsform begrifflich keine Harmonisierung, sondern eine originäre Neuregelung darstelle.¹¹ Zum anderen lasse der VO-E das nationale Kapitalgesellschaftsrecht unberührt – GmbH, AG und ihre Pendanten in den anderen Mitgliedstaaten bestehen fort; von einer Verdrängung nationaler Vorschriften könne daher keine Rede sein.¹² Eine wesentliche Referenz findet diese Position in der Rechtsprechung des EuGH zur SCE-VO: Die Einführung einer neuen supranationalen Rechtsform, die neben den nationalen Rechtsformen besteht und diese unberührt lässt, stelle keine Angleichung im Sinne des Art. 114 AEUV (ex-Art. 95 EGV).¹³

Trotz dieser gewichtigen Bedenken erscheint der Rückgriff auf Art. 114 Abs. 1 AEUV im Ergebnis jedenfalls nicht unververtretbar. Zwei Gesichtspunkte tragen diese Einschätzung: Erstens unterscheidet sich die EU Inc. strukturell von den bisher auf Art. 352 AEUV gestützten

⁹ So J. Schmidt/Teichmann, NZG 2026, 435 Rz. 6; vgl. auch Veil/Vetter, AG 2026, 142 Rz. 37 mit dem Hinweis auf die im Gesetzgebungsverfahren gescheiterte Societas Privata Europaea (SPE).

¹⁰ Im Ergebnis bejahend J. Schmidt/Teichmann, NZG 2026, 435 Rz. 9; krit. Bochmann/Bochmann, RFamU 2026, 167, 168 ff. („dürfte [...] zu Zuständigkeitsfragen vonseiten der Mitgliedsstaaten führen.“); dagegen Heckschen, DB 2026, 1053, 1054 f.; ferner bereits Hommelhoff/Goll/Stern, NZG 2025, 915, 916.

¹¹ Heckschen, DB 2026, 1053, 1054; ähnlich Bochmann/Bochmann, RFamU 2026, 167, 168.

¹² Heckschen, DB 2026, 1053, 1054.

¹³ EuGH 02.05.2006 – C-436/03, ECLI:EU:C:2006:284, Slg. 2006, I-3733, Rz. 39 ff. (SCE-VO); in der Sache bestätigt durch ein Gutachten des Juristischen Dienstes des Rates zum geplanten Europäischen Verein, Dokument ST 5125/25, Nr. 8 ff.

Rechtsformen. SE und SCE setzen für ihre Gründung einen mehrstaatlichen Bezug voraus (Art. 2 SE-VO; Art. 2 Abs. 1 SCE-VO); die EU Inc. verlangt demgegenüber weder bei Gründung ex nihilo noch durch Umwandlung einen supranationalen Anknüpfungspunkt, sondern kann von einer einzigen natürlichen oder juristischen Person mit Satzungssitz in einem einzigen Mitgliedstaat gegründet werden (Art. 3 Buchst. c, Art. 9, Art. 21 VO-E). Sie tritt damit in unmittelbaren Substitutionswettbewerb zu den (fragmentierten¹⁴) nationalen Kapitalgesellschaftsordnungen – eine in Deutschland gegründete EU Inc. stellt eine genuine Alternative insbesondere zu GmbH oder UG dar. Daneben tritt, zweitens, eine kapitalmarktrechtliche Anknüpfung: Die Vorschriften zur Börsenfähigkeit (Art. 60 VO-E), zur digitalen Anteilsübertragung und zur unionsweiten Kapitalaufnahme berühren die Kapitalverkehrsfreiheit und den Kapitalmarktinnenmarkt, dessen Rechtsakte gleichfalls auf Art. 114 AEUV gestützt werden.¹⁵ Diese Säule trägt eigenständig: Da die vom VO-E ausdrücklich adressierten grenzüberschreitenden (drittstaatlichen) Investoren¹⁶ nicht notwendig unter den persönlichen Schutzbereich des Art. 49 AEUV fallen, wohl aber deren Kapital unter den des Art. 63 AEUV, eröffnet die durch geringere Finanzierungstransaktionskosten verwirklichte Kapitalverkehrsfreiheit eine von Art. 50 AEUV unabhängige Anknüpfung für die Binnenmarktkompetenz des Art. 114 AEUV.

12

Ob die Wahl des Art. 114 AEUV gleichwohl einer letztverbindlichen Prüfung durch den EuGH – etwa im Rahmen einer denkbaren Nichtigkeitsklage eines Mitgliedstaats nach Art. 263 AEUV – standhielte, lässt sich angesichts der Rechtsprechung zur SCE-VO nicht mit Gewissheit prognostizieren. Eine vertiefte Auseinandersetzung mit der unionsverfassungsrechtlichen Kompetenzfrage ist andernorts zu führen. Als deutsche gesellschaftsrechtliche Vereinigung möchten wir uns auf die im Folgenden adressierten gesellschaftsrechtlichen Aspekte des VO-E konzentrieren.

¹⁴ Siehe bereits Rz. 3 ff.; vgl. auch COM(2026) 321 final, S. 6: *“increasing fragmentation of laws on limited liability companies, which is reflected in a rise of new national legal forms that diverge significantly in their characteristics”*.

¹⁵ J. Schmidt/Teichmann, NZG 2026, 435 Rz. 9.

¹⁶ Vgl. ErwG 3, 4, 12 VO-E.

IV. Anwendungsbereich

Der VO-E adressiert in seinen Erwägungsgründen in erster Linie Start-ups und Scale-ups.¹⁷ Die normative Ausgestaltung des Anwendungsbereichs ist indes weitaus offener: Art. 3 Buchst. c VO-E erlaubt die Gründung durch jede natürliche oder juristische Person ohne Beschränkungen hinsichtlich Unternehmenstyp oder Branche bzw. sonstiger Innovationskriterien. Diese Diskrepanz zwischen rechtspolitischer Vermarktung und tatsächlicher Regelungsreichweite ist ausdrücklich zu begrüßen. Eine Beschränkung wäre nicht nur rechtssystematisch bedenklich, sondern würde den praktischen Nutzen der neuen Rechtsform erheblich schmälern.¹⁸ Hinzu tritt eine verfahrenspraktische Erwägung: Eine an Innovations- oder Wachstumsmerkmale anknüpfende Beschränkung des persönlichen Anwendungsbereichs würde Rechtsunsicherheit schaffen und den Gründungsprozess verkomplizieren – ein Befund, der in unmittelbarem Spannungsverhältnis zu der vom VO-E angestrebten 48-Stunden-Gründung stünde. Der Mehrwert eines 28. Regimes liegt schließlich auch darin, dass es konzernweit einheitlich eingesetzt werden kann: Die EU Inc. kann sowohl als Konzernspitze als auch – und dies dürfte der bedeutsamere Anwendungsfall sein – als vollintegrierte Tochtergesellschaft fungieren.

Begrüßenswert ist ferner, dass der VO-E der EU Inc. perspektivisch den Zugang zum Kapitalmarkt eröffnet. Art. 60 VO-E ermöglicht die Zulassung der Anteile sowohl zum Handel an einem MTF als auch, sofern die nationale Referenzrechtsform dies gestattet, an einem regulierten Markt. Damit wird ein Formwechsel vor dem Börsengang entbehrlich. Allerdings unterscheiden sich Phase 1 (vor Marktzugang) und Phase 2 (nach Marktzugang) grundlegend. In Phase 1 haben Privatautonomie und Satzungsdispositivität eine ganz andere Bedeutung als in Phase 2; dafür müssen in Phase 2 der Anlegerschutz und die Integrität des Kapitalmarkts in ausreichendem Umfang sichergestellt werden. Für die VO bedeutete dies notwendigerweise zusätzlichen Regelungsbedarf und eine höhere Regelungsdichte.

¹⁷ Vgl. ErwG 4, *“harmonise [...] rules and procedures in order to meet the needs of companies, in particular start-ups and scale-ups and their Union and third country investors.”*.

¹⁸ Krit. dagegen Tröger, GmbHR 2026, R132, R132 f.

V. Gründung und Registrierung

1. Materiell-rechtliche Aspekte

15 Der VO-E befasst sich nur am Rande mit materiell-rechtlichen Aspekten der Gründung einer EU Inc. Danach erfordert die Gründung der EU Inc. die Errichtung einer Satzung (Art. 7 Abs. 1 VO-E) mit einem bestimmten Mindestinhalt (Art. 7 Abs. 2 VO-E). Der Entwurf regelt den Mindestinhalt nicht selbst, sondern verweist auf den Annex zur VO. Zentrale Fragen der Gründung einer Gesellschaft, etwa die Frage nach Rechtsnatur und Rechtsfolgen des Gründungsakts, nach Entstehung, Rechtsfähigkeit und Vertretung einer Vorgesellschaft oder nach der Haftung im Gründungsstadium, bleiben ungeregelt. Insoweit gilt daher das nationale Recht (Art. 4 Abs. 2 VO-E). Rechtsvereinheitlichung lässt sich so zwar nicht erreichen. Allerdings vermeidet der Entwurf damit die erheblichen Rechtsunsicherheiten, die mit einer vollständig neuen Rechtsform „vom Reißbrett“ verbunden wären. Für das einmalige Gründungsverfahren der Gesellschaft kann dies eher hinzunehmen sein als für den dauerhaften Geschäftsbetrieb (hierzu insbesondere Rz. 30 ff.).

16 Eine weitere Frage betrifft den Kreis der zur Gründung berechtigten Personen. Die Regelungen des VO-E sind insoweit nicht in sich stimmig: Während Art. 3 Buchst. c VO-E die Gründung ex nihilo durch jede natürliche oder juristische Person erlaubt und insoweit keine Beschränkungen kennt, sieht Art. 19 Abs. 1 VO-E für die Gründung einer EU Inc. als Tochtergesellschaft vor, dass diese nur von den in Annex II und IIB der GesRRL¹⁹ genannten Gesellschaften sowie von bereits bestehenden EU Inc. errichtet werden kann – aus deutscher Sicht demgemäß nur von AG, KGaA, GmbH, OHG und KG. Diese Eingrenzung leuchtet nicht ein; sie beschneidet die Eignung der EU Inc. als Konzernbaustein und steht in Kontrast zur Offenheit des Art. 3 Buchst. c VO-E. Der Kreis der gründungsberechtigten Rechtsträger sollte daher über Annex II und IIB GesRRL hinaus erweitert werden, aus deutscher Sicht namentlich auf eingetragene GbR und Stiftungen.

2. Technische Details

17 Im Vordergrund des VO-E stehen Technikalien und Verfahrensfragen der Gründung (Art. 7, 8, 10, 11, 13–20, 23 VO-E)R. Hierzu zählen etwa die folgenden Regelungen:

18 (1) Die Satzung muss digital und maschinenlesbar sein sowie Informationen als strukturierte Daten speichern (Art. 7 Abs. 3 VO-E). Das ist grundsätzlich zu begrüßen. Hinsichtlich der

¹⁹ Richtlinie (EU) 2017/1132 vom 14.06.2017 über bestimmte Aspekte des Gesellschaftsrechts, ABl. L 169/46.

strukturierten Daten fehlt es allerdings an einer Regelung, welche dies im Einzelnen sein sollen. Es wird sich nicht der gesamte Inhalt der Satzung als strukturierter Datensatz darstellen lassen. Praktisch wird zudem die Frage zu beantworten sein, wer den Datensatz erstellt.

19 (2) Die Satzung ist zwingend bilingual zu fassen, und zwar in einer Amtssprache des Registerstaats und in Englisch (Art. 7 Abs. 4 VO-E). Insbesondere die zwingende Abfassung in Englisch ist zu begrüßen und dient der internationalen Akzeptanz der neuen Rechtsform. Überlegt werden sollte, ob nicht die zusätzliche Abfassung in der Amtssprache entbehrlich ist, wenn die Gesellschafter in der Satzung Englisch als allein maßgebliche Sprache bestimmen.

20 (3) Der Gründungsvorgang muss, so wie auch alle anderen Verfahren nach dem VO-E, vollständig online erfolgen können (Art. 10 Abs. 1 VO-E), wobei in besonderen Fällen, etwa zur Vermeidung von Identitätsbetrug, ein physisches Erscheinen eines Beteiligten verlangt werden darf (Art. 10 Abs. 3). Das Erfordernis einer Gründung im Online-Verfahren ist zu begrüßen und entspricht dem mit der Digitalisierungsrichtlinie II schon erreichten Stand der Rechtsentwicklung.

21 (4) Art. 8 Abs. 3 VO-E kündigt mehrsprachige Standardsatzungen („*EU templates*“) der Kommission an. Bei Gründung einer EU Inc. mit diesen *EU templates* sollen alle Vorgaben des nationalen Rechts zur rechtsförmlichen Errichtung und Zertifizierung der Satzung, die über Art. 4 Abs. 2 VO-E auch auf die EU Inc. Anwendung finden, als erfüllt gelten (Art. 8 Abs. 2 VO-E). Das darin zum Ausdruck kommende Grundverständnis ist zwar richtig: Vielfach werden solche nationalen Formvorgaben die inhaltliche „Richtigkeit“ der Satzung bezwecken. Die implizite Annahme des VO-E jedoch, dass nämlich die „Richtigkeit“ der Satzung schon dann gewährleistet sei, wenn die *EU templates* verwendet werden, erscheint praxisfremd. Jeder rechtsgestaltend tätige Berater weiß, dass eine rechtliche Gestaltung nur dann richtig ist, wenn sie auch zum konkreten Sachverhalt passt. Eine Richtigkeitsgewähr durch Verwendung eines Standardmusters gibt es nicht. Art. 8 Abs. 2 VO-E sollte daher gestrichen werden.

22 Zur wichtigen Frage der rechtssicheren Identifizierung der Beteiligten, die nicht zuletzt im Interesse einer effektiven Geldwäscheprävention auch im Rahmen einer EU Inc. sichergestellt sein muss, regelt Art. 13 Abs. 2 VO-E, dass die Direktoren sich durch ein elektronisches Identifizierungsverfahren nach der eIDAS-VO identifizieren sollen. Vorgaben zum Sicherheitsniveau der Identifizierung macht der VO-E nicht, sodass auch das Sicherheitsniveau „niedrig“ nach der eIDAS-VO ausreicht. Das bedeutet eine Selbstidentifizierung des (angeblichen) Direktors (vgl. aus den Erläuterungen der Kommission zu eIDAS-VO: „Low: for instance, enrolment is performed by self-registration in a web-page, without any identity verification“). Auf dieser Grundlage würden die Registereintragungen einer EU Inc., die von solchermaßen

„identifizierten“ Direktoren veranlasst wurden, keinerlei Vertrauen verdienen. Ein Schutz des guten Glaubens in solche Registereintragungen scheidet aus. Hier muss dringend nachgebessert werden.

- 23 Zur Identifizierung der Gesellschafter enthält der VO-E hingegen keine Vorgaben. Das ist konsequent, denn hinsichtlich der rechtsförmlichen Errichtung und Zertifizierung der Satzung durch die Gesellschafter verweist der VO-E grundsätzlich auf das nationale Recht (Umkehrschluss aus Art. 8 Abs. 2 in Verbindung mit Art. 4 Abs. 2 VO-E), sodass das dort geltende Identifizierungsniveau gewahrt bleibt. Anders läge der Fall bei Verwendung der EU templates, bei der alle nationalen Verfahrensvorgaben als erfüllt gelten sollen (Art. 8 Abs. 2 VO-E; zur Kritik daran siehe oben Rz.21). Dies würde bedeuten, dass die Gesellschafter der EU Inc. in diesen Fällen überhaupt nicht zu identifizieren wären. Die Regelung, wonach die Gründer die Satzung unter Verwendung eines Vertrauensdienstes nach der eIDAS-VO unterschreiben sollen (Art. 13 Abs. 4 VO-E), hilft nicht: Hierfür würde auch eine einfache elektronische Signatur (z.B. Name in Textform) genügen, die keine Überprüfung der Identität ermöglicht. Auch aus diesem Grund sollte Art. 8 Abs. 2 VO-E gestrichen werden.
- 24 Art. 13 VO-E sieht ein harmonisiertes Anmeldeformular vor. Dieses soll nicht nur die für die Registrierung im nationalen Handelsregister erforderlichen Angaben enthalten, sondern auch die Angaben für Steuerbehörden und Transparenzregister. Die Idee, in diesem Formular alle Daten einheitlich für alle beteiligten Stellen zu erfassen (Stichwort „Once-only“), verdient Zustimmung, ebenso der Gedanke einer Harmonisierung des Formulars. Es erscheint jedoch überambitioniert, EU-weit nur ein einziges Formular für alle Mitgliedstaaten vorzusehen (so aber Art. 13 Abs. 1 VO-E). Erfahrungen mit solchen EU-weiten Formularen gibt es bereits: Das Formular für den Antrag auf Ausstellung eines Europäischen Nachlasszeugnisses (Art. 65 EU-ErbrechtsVO) hat 17 Seiten und umfasst neben über 500 (!) Kästchen zum Ankreuzen eine fast dreistellige Anzahl von frei auszufüllenden Feldern. Praktikabler erscheint es daher, im *EU central interface* (Art. 15 VO-E) je nach Sitz der zu gründenden EU Inc. auf Anmeldeformulare für den betreffenden Mitgliedstaat zu verlinken, die zwar in Aufbau und Gestaltung harmonisiert sein sollten, aber nur jene Daten abfragen, die für die Behörden im entsprechenden Mitgliedstaat erforderlich sind.
- 25 Der Entwurf regelt sogar die Eintragszeit (48 Stunden bei Gründung mit *EU templates*, sonst fünf Werktage, Art. 16 Abs. 2 bzw. Art. 17 Abs. 2 VO-E). Das ist überreguliert. Selbstverständlich gibt es in der Praxis immer wieder Eilfälle. Es ist zu begrüßen, wenn für diese Fälle verlässliche und sehr kurze Eintragszeiten vorgeschrieben werden. In der weit überwiegenden Zahl der Fälle spielt die Eintragszeit hingegen eine untergeordnete Rolle. Auch für diese Fälle derart kurze Eintragszeiten zu dekretieren ist überflüssig und behindert die zügige Bearbeitung der

wirklich eiligen Fälle. Sinnvoller erscheint ein System, das nach dem Vorbild der Delaware Corporation definierte Eintragungszeiten nur auf besonderen Antrag und gegen Aufpreis vorsieht („expedited services“).

- 26 Überreguliert erscheinen auch die Vorgaben des Entwurfs zu den Gründungskosten, die bei Verwendung der *EU templates* 100 € nicht überschreiten dürfen (Art. 16 Abs. 2, 18 Abs. 2 VO-E). Das ist nicht kostendeckend. Ob die hierin liegende Subventionierung jedes Gründungsvorgangs gerechtfertigt ist, etwa bei der Gründung von Tochterunternehmen etablierter Unternehmen, erscheint sehr zweifelhaft. Sinnvoller erscheint es, Förderprogramme speziell für Start-ups aufzulegen und diese zielgerichtet zu fördern, anstatt die im jeweiligen Mitgliedstaat geltenden Gebührenregelungen zum Vehikel wirtschaftspolitischer Subventionen „mit der Gießkanne“ zu machen.
- 27 Jenseits der genannten Einzelfragen von Technik und Verfahren verdient besondere Erwähnung die Grundsatzentscheidung in Art. 14 VO-E zugunsten einer Präventivkontrolle der Gründung. Dies entspricht der kontinentaleuropäischen Rechtstradition vorsorgender Rechtspflege und dem *acquis communautaire* im europäischen Gesellschaftsrecht. Das verdient jede Unterstützung.
- 28 Allerdings müsste klargestellt werden, dass Art. 14 Abs. 2 VO-E im Sinne einer Vereinheitlichung nur den Mindestumfang der inhaltlichen Präventivkontrolle beschreibt, nicht jedoch eine darüber hinausgehende Prüfung untersagt. Sollte hingegen Art. 14 Abs. 2 VO-E als abschließender Katalog gemeint sein, wäre dem zu widersprechen: Es ist überhaupt kein Grund erkennbar, warum eine nach nationalem Recht über Art. 14 Abs. 2 VO-E hinausgehende Präventivkontrolle verboten sein sollte, wenn sie den Regelungsanliegen des VO-E (digital, online, „Once-only“, schnelle Registrierung, geringe Kosten) nicht entgegensteht. Im Übrigen ist Art. 14 Abs. 2 VO-E auch als Mindestkatalog zu eng: Neben der Prüfung der formellen Voraussetzungen gemäß Art. 14 Abs. 2 lit. a) VO-E muss zwingend auch eine inhaltliche Prüfung der Satzung erfolgen, sofern nicht die *EU templates* verwendet werden. Das entspricht dem *acquis communautaire* und bewahrt die Handelsregister davor, sehenden Auges Gesellschaften mit evident rechtswidrigen Satzungen eintragen zu müssen.
- 29 Naheliegend und richtig ist der Ansatz des Art. 14 Abs. 1 VO-E, wegen der Präventivkontrolle auf die bewährten Verfahren der Mitgliedstaaten zu verweisen. Diese Verfahren dürfen selbstverständlich auch einen direkten (Online-)Kontakt mit den Gründern vorsehen, nicht nur zur Überprüfung der Rechts- und Geschäftsfähigkeit sowie der Vertretungsbefugnis nach Art. 14 Abs. 2 VO-E, sondern auch zur Klärung und ggf. Beseitigung inhaltlicher Unklarheiten und Fehler der Satzung. Es läge allerdings ebenfalls nahe, Anmeldung und Satzung direkt jener Stelle

zuzuleiten, die nach dem schon bisher geltenden Verfahren im betreffenden Mitgliedstaat die Präventivkontrolle übernimmt. Stattdessen sieht der Entwurf unterschiedslos die Übermittlung an die nationalen Handelsregister vor, die wiederum Anmeldung und Satzung an die für die Präventivkontrolle zuständigen Stellen weiterleiten sollen (Art. 15 Abs. 3 VO-E). Das bedeutet als zusätzlicher Verfahrensschritt nicht nur überflüssigen Aufwand, sondern erfordert auf Ebene der Mitgliedstaaten unter Umständen auch die Etablierung neuer Strukturen und damit Bürokratieaufbau. Technisch wäre es ohne Weiteres möglich, dass Anmeldung und Satzung digital direkt an die im jeweiligen Mitgliedstaat für die Präventivkontrolle zuständige Stelle übermittelt werden. Falls der Antragsteller hierbei Auswahlmöglichkeiten hat, wie etwa in Mitgliedstaaten, in denen die Präventivkontrolle über Notare erfolgt, kann bei der Datenaufnahme über das digitale Anmeldeformular auch ein Auswahlfeld zur Bestimmung des gewünschten Notars vorgesehen werden, wie dies derzeit schon bei den notariellen Online-Verfahren im deutschen Gesellschaftsrecht problemlos praktiziert wird. Nach erfolgter Präventivkontrolle übermittelt die Stelle den Vorgang dann dem Handelsregister zur Registrierung. Wo der Austausch mit den Handelsregistern schon bisher digital und mit strukturierten Daten erfolgt, wie etwa in Deutschland, müssten dann keine aufwändigen Parallelverfahren für die EU Inc. etabliert werden.

VI. Innenverhältnis/Gesellschafterkonflikte

1. Bedarf an höherer Regelungsdichte in der VO-E

30 Der VO-E wählt insbesondere zum Innenverhältnis einen sehr schlanken Regelungsansatz. Auf (dispositive) Regelungen wird zu vielen sich praktisch stellenden Fragen verzichtet, was die Gründer zu eher ausführlicheren Satzungen zwingt. Ergänzend zu den Bestimmungen der Verordnung und der Satzung wird nach Art. 4 auf nationales Recht des Sitzstaats verwiesen. Dies begründet die Gefahr einer sehr unterschiedlichen Rechtsentwicklung für die EU Inc. in Abhängigkeit vom Sitzstaat. Die für die EU Inc. und ihre Akzeptanz wünschenswerte Rechtsvereinheitlichung und Rechtssicherheit würde gerade im Bereich der Governance und des Innenrechts der Gesellschafter eine deutlich höhere Regelungsdichte in der VO-E selbst erfordern. Hiervon abgesehen müssen nach der Normenhierarchie des Art. 4 für zwingend gehaltene Grundsätze und Details in der VO selbst geregelt sein und dürfen nicht dem nationalen Recht überlassen werden, da diesen nationalen Regeln die Satzung nach Art. 4 VO-E vorgeht.

31 Die zu begrüßende Flexibilität der Regelungen des Innenverhältnisses sind in der Phase 1 des Lebens der EU Inc. zu begrüßen und bedürfen ganz überwiegend nur einer Unterlegung durch dispositive gesetzliche Regelungen. Anders sieht es nach Aufnahme eines Handels der Anteile an einer MTF oder einem regulierten Markt aus, die in Art. 60 VO-E zu recht vorgesehen ist. Für

diese Phase 2 muss die VO deutlich weitergehende zwingende Rechte vorsehen, um Investoren eine ausreichend verlässliche Basis für ihr Investment zu bieten.

2. Gesellschaftsorgane

Die EU Inc. sieht als zwingende Organe das geschäftsführungs- und vertretungsberechtigte Board of Directors („**Board**“) und die Gesellschafterversammlung („**General Meeting**“) vor, die die Direktoren bestellt und abberuft und dem Board Weisungen erteilen kann (Art. 42 Abs. 4 VO-E). Im VO-E wird ein zusätzliches Organ (*another statutory body*) in verschiedenen Normen (etwa in Art. 42 Abs. 3 VO-E) zwar angesprochen, aber nicht näher gesetzlich ausgeformt. In Erwägungsgrund 32 ist als potenzielles zusätzliches Organ insbesondere der Aufsichtsrat ausdrücklich erwähnt. Die Konkretisierung der Kompetenzen, Rechte und Pflichten wäre in der Satzung vorzunehmen. Für die Phase 1 vor Aufnahme des Handels der Anteile an einer MTF oder einem regulierten Markt ist dies ein plausibles Konzept.

Nicht ganz klar ist, ob auch ein monistisches System mit geschäftsführenden und nicht-geschäftsführenden Direktoren eingerichtet werden könnte. Die Art. 43 ff. VO-E deuten auf eine einheitliche Gruppe von Direktoren hin, die zwingend geschäftsführungs- und vertretungsberechtigt sind und einer einheitlichen Pflichtenbindung, Verantwortung und Haftung unterliegen. Eine solche Beschränkung der Privatautonomie wäre nicht sinnvoll. An dieser und anderen Stellen des VO-E wäre mehr Klarheit wünschenswert, in welchem Umfang die Satzung von den Vorgaben zur Governance in Art. 42 ff. VO-E abweichen kann.

Nach der Grundkonzeption erscheint die gegenüber dem Board weisungsbefugte Gesellschafterversammlung als oberstes Gesellschaftsorgan, dem entsprechend in der Satzung weitgehende Kompetenzen und Rechte eingeräumt werden können, auch wenn diese in der Satzung nur rudimentär geregelt sind. Den Gründern würde die Formulierung der Satzung erleichtert, wenn die VO selbst die zwingenden und dispositiven Beschlusskompetenzen der Gesellschafterversammlung bestimmen würde.

Auch das von der Gesellschafterversammlung anzuwendende Verfahren ist im VO-E nur rudimentär geregelt z.B. Möglichkeiten virtueller Sitzungen und schriftlicher Beschlussfassungen, „satzungsdispositive Quoren (Art. 47-50 VO-E), Regelungen zu Stimmrechten (Art. 57 VO-E) und Schutz der Inhaber besonderer Aktiengattungen (Art. 51 VO-E). Insbesondere Einberufungsfristen und das Beschlussmängelrecht werden nicht geregelt und bleiben damit der Satzung oder als Fallback dem nationalen Recht überlassen. Hier wären in deutlich weitergehendem Maße (in Phase 1 vor Aufnahme des Handels der Anteile an einer MTF oder einem regulierten Markt

dispositive) gesetzliche Regelungen wünschenswert, um den Regelungsumfang für die Satzung und die Gefahr der Rechtszersplitterung aufgrund subsidiärer Anwendung nationalen Rechts zu verringern.

3. Haftung der Direktoren

36

Der VO-E regelt in Art. 44 die Pflichten (*duties*) der Direktoren. Für die Haftung der Direktoren wird dagegen auf das nationale Recht verwiesen (Art. 44 Abs. 4 VO-E). Nach nationalem Recht richten sich damit insbesondere der Sorgfalts- und Verschuldensmaßstab, die Satzungsdispositivität der Haftung (beispielsweise die Möglichkeit zur Beschränkung der Haftung auf Vorsatz oder einen bestimmten Höchstbetrag), die Verjährung von Ersatzansprüchen sowie die Aktivbefugnis zu deren Geltendmachung. Dies reißt eine erhebliche, praxisrelevante Lücke in die beabsichtigte Rechtsvereinheitlichung. Hierzu sollte die VO selbst die maßgeblichen – ggf. dispositiven – Vorgaben enthalten.

4. Beschlussmängelrecht

37

Das Beschlussmängelrecht wird im VO-E nicht angesprochen. Anfechtungs- und Nichtigkeitsgründe, Fristen zu deren Geltendmachung und die Rechtsfolgen begründeter Beschlussmängelklagen unterliegen damit vorbehaltlich Regelungen in der Satzung dem nationalen Recht. Auch dies sollte einheitlich für die EU Inc. geregelt werden. Es handelt sich dabei um Gesellschaftsrecht und nicht nationales Zivilprozessrecht, das aufgrund des fehlenden europäischen Gerichtswegs nicht vereinheitlicht werden kann. Die Vorgaben der VO wären daher von den nationalen Gerichten anzuwenden. Dies kann auf Dauer zu einer gewissen Rechtszersplitterung führen, ist aber derzeit nicht zu vermeiden. Die Etablierung einer eigenen EU-Gerichtsbarkeit würde das Projekt derzeit überfordern.

38

Da aber auch eine Vereinheitlichung im Bereich der gerichtlichen Streitbeilegung für Unternehmer und Investoren wünschenswert wäre, sollte die VO die Zulässigkeit satzungsmäßiger Schiedsklauseln ausdrücklich anerkennen. Zusätzlich sollten seitens der Kommission kreative Möglichkeiten geprüft werden, wie eine möglichst einheitliche europäische Rechtsentwicklung für die EU Inc. sichergestellt werden könnte. Zweckmäßig erscheint der Vorschlag, den Aufbau einer freiwilligen Schiedsgerichtsbarkeit zu unterstützen, beispielsweise durch Etablierung eines europäischen Schiedsgerichtshofs mit eigener Schiedsgerichtsordnung. Zur Förderung der

Rechtsvereinheitlichung könnte die Schiedsgerichtsordnung insbesondere auch Regeln zu einer Veröffentlichung von Schiedssprüchen in anonymisierter Form enthalten.²⁰

5. Rechte der (Minderheits-) Gesellschafter

Der VO-E gewährt Gründern und Gesellschaftern – für die Phase 1 vor Aufnahme des Handels der Anteile an einer MTF oder einem regulierten Markt zu Recht – einen sehr weiten Spielraum für eine differenzierte Ausgestaltung der Vermögens- und Verwaltungsrechte der einzelnen Gesellschafter. Alle typischen Vertragsklauseln für Start-ups und Venture Capital Investments können in der Satzung selbst verankert werden. (zu Gewinn- und Liquidationspräferenzen Art. 51 Abs. 2 VO-E, zu Mehrstimmrechten und Anteilen ohne Stimmrecht Art. 57 VO-E). Zu begrüßen ist auch die Flexibilität im Hinblick auf die Erbringung der Einlagen und insbesondere die Möglichkeit, als Einlageleistung eines Gesellschafters Dienstleistungen zu vereinbaren (Art. 65 Abs. 1 VO-E).

Art. 55 VO-E sieht einen satzungsdispositiven Gleichbehandlungsgrundsatz vor, Art. 56 VO-E bestimmte rudimentäre Informations-, Einsichts- und Sonderprüfungsrechte der (Minderheits-) Gesellschafter vor. Nicht geregelt sind insbesondere Minderheitsrechte zur Einberufung einer Gesellschafterversammlung und zur Ergänzung der Tagesordnung, das Recht, rechtswidrige Gesellschafterbeschlüsse anzufechten (hierzu bereits vorstehend Rz. 37), und das Recht einer Minderheit, die Geltendmachung von Ersatzansprüchen gegen Direktoren zu initiieren. Die VO sollte auch diese Minderheitsrechte regeln.

Art. 52 VO-E enthält ein – wohl zwingendes und mangels freier Anteilsübertragung konsequentes – Recht jedes Gesellschafters auf Erhebung einer Klage auf Ausscheiden aus wichtigem Grund. Rechtsfolge einer begründeten Austrittsklage ist die Verpflichtung der übrigen Gesellschafter zum anteiligen Erwerb der Anteile des Ausscheidenden. Der Kaufpreis richtet sich nach dem „fair value determined by the court“. Vorgesehen ist eine zwingende gesamtschuldnerische Haftung der übrigen Gesellschafter neben der EU Inc. für den gesamten Kaufpreis. Das Grundkonzept erscheint praktikabel. Allerdings ist die gesamtschuldnerische Haftung zu weitgehend; sie sollte dispositiv ausgestaltet sein.

²⁰ So bereits *Veil/Vetter*, AG 2026, 142 Rz. 34; *Veil/Vetter*, Annex 1 to the Report of the French/German FIVE Initiative (Financing Innovative Ventures in Europe – FIVE) of 19 January 2026, S. 111, 116.

6. Kodifizierung von Treuepflichten

Der VO-E enthält keine Begrenzungen der Rechtsmacht einzelner Gesellschafter, insbesondere eines Mehrheitsgesellschafters, beispielsweise durch die Etablierung von Treue- oder Rücksichtnahmepflichten. Praktische Bedeutung könnten diese insbesondere im Verhältnis der mitarbeitenden Gründer oder Manager zur Mehrheit der Kapitalgeber haben, beispielsweise bei der Inhalts- oder Ausübungskontrolle von Ausschlussklauseln oder Bad-Leaver-Klauseln, nach denen ein Gründer oder Manager bei vorzeitigem Ausscheiden seinen Anspruch auf zugesagte Anteile verliert. Ohne eine kodifizierte Generalklausel müssen die angerufenen nationalen Gerichte auf Basis des nationalen Rechts entscheiden, wenn man nicht in der ausdrücklichen Satzungsregelung eine Verdrängung des nationalen Rechts sieht. Das könnte für eine ausdrückliche Regelung in der VO sprechen. Allerdings dürfte eine Generalklausel nach Art einer allgemeinen Rücksichtnahmepflicht, Treuepflicht oder eines Gebots, Gesellschafterrechte nach Treu und Glauben auszuüben, angesichts deren Weite und unterschiedlicher nationaler Rechtstraditionen nur einen sehr geringen rechtsvereinheitlichenden Effekt haben. Im Übrigen ist Rechtssicherheit, also die Verlässlichkeit autonom vereinbarter gesellschaftsvertraglicher Regelungen insbesondere für ausländische Kapitalgeber wichtig. Von daher ist der jetzt im Entwurf gewählte Ansatz einer die Privatautonomie betonenden Gestaltungsfreiheit der Beteiligten jedenfalls nachvollziehbar. Erwägenswert wäre allenfalls ein kodifiziertes Missbrauchsverbot als eine die Rechtssicherheit weniger gefährdende Regelung.

7. Konzernrecht

Das Weisungsrecht der Gesellschafterversammlung (Art. 42 Abs. 4 VO-E) ist insbesondere in Konzernsachverhalten praktisch bedeutsam. Es ist wichtig, dass die EU Inc. auch als Konzerntochter eingesetzt werden kann. Die meisten Konzerngesellschaften werden unmittelbar oder mittelbar zu 100% von der Konzernspitze gehalten. Das Weisungsrecht findet hier nur im Gläubigerschutz, also im Bilanz- und Solvenzttest seine Grenze. Die Verpflichtung der Direktoren aus Art. 44 VO-E, im besten Interesse der Gesellschaft zu handeln, dürfte vorbehaltlich des Bilanz- und Solvenzttests an der Pflicht zur Befolgung von Weisungen der Gesellschafterversammlung nichts ändern. Damit können Einpersonen-EU Inc. – wie die Einpersonen-GmbH – in sehr weitem Umfang in den Konzern integriert werden. Die gesetzliche Anerkennung eines besonderen Konzerninteresses ist nicht erforderlich.

Anders ist die Situation, wenn neben einem herrschenden Gesellschafter auch Minderheitsgesellschafter an der EU Inc. beteiligt sind. Hierzu sollte die VO klarstellen, dass das Stimmrecht des Mehrheitsgesellschafters oder der Mehrheitsgesellschaft nicht gegen die

Stimmen der Minderheitsgesellschafter zum Nachteil der Gesellschaft ausgeübt werden darf. Ausnahmen könnten in der Gründungssatzung und durch Satzungsänderung mit Zustimmung aller Gesellschafter zugelassen werden. Den benachteiligten Minderheitsgesellschafter ausschließlich auf sein gerichtlich durchzusetzendes Austrittsrecht zu verweisen, wäre nicht angemessen. Umgekehrt besteht kein Anlass, Minderheitsgesellschafter einem Konzerninteresse zu unterwerfen, wenn sie selbst ausschließlich an einer Konzerngesellschaft, aber nicht der Konzernspitze beteiligt sind.

8. Sonderregelungen für eine Phase 2 nach einem Zugang zum Kapitalmarkt

45 Zu Recht angelegt ist in dem VO-E auch die Möglichkeit des Zugangs der EU Inc. zu MTF oder einem regulierten Markt (Art. 60 VO-E), ohne dass es eines vorherigen Formwechsels bedarf (dazu ausführlicher nachfolgend Rz. 70 ff.). Während der VO-E für die Phase 1 vor der Öffnung für eine Vielzahl unbekannter Investoren zu recht die privatautonome Gestaltungsfreiheit der Gesellschafter betont und sehr flexible Regelungen des Innenverhältnisses zulässt, gilt dies nicht für die Phase 2 nach der Aufnahme eines Handels der Anteile an einer MTF oder einem regulierten Markt. Ein effizienter Kapitalmarkt erfordert für diese Phase eine deutlich höhere Standardisierung der Governance und der Rechte der einzelnen Aktionäre. Dies wird vom VO-E übersehen. Der Anlegerschutz und das Interesse von Investoren an einem Mindestmaß an Standardisierung der Governance, der eigenen Minderheitsrechte und der Sonderrechte von Gründern und Altgesellschaftern werden nicht adressiert. In der Phase 2 müssen daher Sonderrechte einzelner Gesellschafter wie Mehrstimmenrechte, Dividendenvorzüge, Liquidation Preferences oder Vorkaufsrechte begrenzt werden und ein Mindestmaß an Minderheitsrechten, eine Kontrolle von Related Party Transactions und die freie Anteilsübertragung sind zwingend sicherzustellen (s. auch Rz. 71 f.). Ein individuelles Austrittsrecht ist dagegen entbehrlich und eine gesamtschuldnerische Haftung für die Kompensationsleistung abzulehnen. Zu folgen ist damit dem Vorschlag eines zweistufigen Governance-Modells mit weitgehend dispositiven Regelungen für das Innenverhältnis in der Phase 1 vor einem Zugang zu einem Markt mit öffentlichem Handel und andererseits einer in deutlich weitergehendem Umfang regulierten Phase 2 nach Aufnahme eines solchen Handels, für die die zuvor dispositiven Regelungen zwingend gelten.²¹

²¹ So *Veil/Vetter*, AG 2026, 142 Rz. 11 ff., 28 ff.; *Veil/Vetter*, Annex 1 to the Report of the French/German FIVE Initiative (Financing Innovative Ventures in Europe – FIVE) of 19 January 2026, S. 111, 112, 115.

VII. Gläubigerschutz

Der Gläubigerschutz ist im Entwurf der EU Inc. – wie auch im nationalen Kapitalgesellschaftsrecht – kein monolithisch im Gesetz angelegtes Spezialthema, sondern ein „Querschnittsanliegen“, das sich durch das gesamte Gesetz zieht. Es beginnt bei der (etwaigen) satzungsmäßigen Formulierung eines Mindestkapitals mit der korrespondierenden Leistungspflicht der Gesellschafter, setzt sich sodann in den Regeln der Kapitalaufbringung und -erhaltung fort, begrenzt die Einlagenrückgewähr, die Gewinnausschüttung und den Erwerb eigener Anteile, ist einer der wichtigsten Referenzpunkte für jede Kapitalmaßnahme und findet seine finale Ausprägung schließlich im Abwicklungsrecht sowie im Übergang zur Nachbarmaterie des Insolvenzrechts.

Eine der rechtspolitisch anspruchsvollsten und folgenreichsten Ausgangsentscheidungen, die von der Kommission zu treffen war, betrifft daher die Frage nach dem Erfordernis eines Mindestkapitals. Die EU Inc. setzt nach Art. 62 Abs. 1 VO-E nicht zwingend ein Mindestkapital voraus. Rechtspolitisch darf man an dieser Stelle also gedanklich die überreiche Argumentationsfülle der Mindestkapitaldebatte einblenden, die zu Beginn des Jahrtausends in Deutschland geführt wurde. Diese Debatte wird auf der Pro-Seite vom Gedanken der Seriositätsschwelle angeführt,²² auf der Contra-Seite von dem Hinweis auf die Ineffizienz eines derart gestalteten Gläubigerschutzes, der mit großem regulativen Aufwand allenfalls eine Scheinsicherheit vermitteln könne.²³

Im Lichte des europaweiten Trends zur Abschaffung von Mindestkapitalerfordernissen kann diese Gestaltungsentscheidung der Kommission nicht überraschen.²⁴ Trotzdem wird namentlich von der besonders kritisch gestimmten Notarseite die Frage aufgeworfen, ob die EU Inc. nicht bereits aufgrund des fehlenden Stammkapitalbestands für Gläubiger einen unattraktiveren Vertragspartner darstellen werde, weil für die Gegenseite ebenso wie bei der UG

²² So zum neuen Entwurf etwa *Hommelhoff/Goll/Stern*, NZG 2025, 915 Rz. 12 f.; *Wicke/Leverenz*, DStR 2026, im Erscheinen.

²³ Vgl. statt vieler *Eidenmüller*, ZGR 2007, 168, 182 ff.

²⁴ So auch *J. Schmidt/Teichmann*, NZG 2026, 435 Rz. 58.

(haftungsbeschränkt)²⁵ die Solvenz der Gesellschaft nicht auf den ersten Blick erkennbar sei.²⁶ Das ist richtig, aber insofern ergänzungsbedürftig, als auch das Vorhandensein eines Mindestkapitalregimes den Gläubigern bekanntlich keine Gewähr hinsichtlich der Solvenz der Gesellschaft bietet, sondern in erster Linie den zitierten Seriositätsnachweis liefert. Die Praxis zeigt, dass dessen Bedeutung nicht zu unterschätzen ist: Zu Zeiten der MoMiG-Debatte bot die desaströse „Kindersterblichkeit“ der deutschen Limited-Gründungen Anschauungsmaterial für die Funktion eines Mindestkapitals als Seriositätsschwelle. Heute lässt sich anhand der UG (haftungsbeschränkt) demonstrieren, welchen Unterschied es für die Reputation der Gesellschaft macht, ob die Gründer zur Aufbringung eines Mindestkapitals bereit sind oder nicht: Wenn in der Praxis Unternehmergesellschaften durch Kapitalerhöhung zur „richtigen“ GmbH gemacht werden, ist Auslöser hierfür fast immer, dass ein Geschäftspartner dies zur Vorbedingung für die Aufnahme einer Geschäftsbeziehung gemacht hat, häufig für die Gewährung eines Geschäftskredits, den Abschluss eines Kfz-Leasingvertrags oder die Aufnahme in die Liste zugelassener Lieferanten. Die Sichtweise des VO-E, dass ein zwingendes Mindestkapital der Akzeptanz der Rechtsform nicht etwa nützt, sondern vorrangig ein Hemmnis für vielversprechende Unternehmensgründungen darstellt, erscheint vor dem Hintergrund dieser Erfahrungen zweifelhaft.

49 Als dritter Weg wäre auch das für die UG (haftungsbeschränkt) gewählte Ansparmodell vorstellbar,²⁷ doch haben die Entwurfsverfasser diesen Weg nicht beschritten. Das mag der eine oder andere bedauern, doch darf man in einer Gemengelage von 27 Gesellschaftsrechtsordnungen nicht zu große Erwartungshaltungen haben, dass sich die rechtspolitischen Ideen des nationalen Fundus durchsetzen lassen. Überdies besteht Einigkeit, dass in den Gläubigerschutz, der durch eine Thesaurierungspflicht geleistet werden kann, schon mit Blick auf die allfälligen Umgehungsmöglichkeiten kein allzu großes Vertrauen gesetzt werden darf.²⁸

50 Die Kommission hat sich zu einer Gestaltung entschlossen, bei der ein Mindestkapital nicht zwingend erforderlich ist, sondern die Gründer zwischen einer Ausgestaltung mit und ohne

²⁵ Vgl. dazu *Jahn*, NZG 2026, 481: steht im Ruf, besonders bei weniger seriösen Schlüsseldiensten beliebt zu sein.

²⁶ *Heckschen*, DB 2026, 1053, 1060.

²⁷ Vgl. dazu *Wicke/Leverenz*, DStR 2026, im Erscheinen.

²⁸ So schon zum SUP-RL-E *J. Schmidt* in Lutter/Koch, *Societas Unius Personae*, 2015, S. 1, 9 m.w.N.

Mindestkapital entscheiden können. Das hat zur Folge, dass der Kapitalschutz zweigleisig ausgestaltet sein muss. Für Gesellschaften mit Mindestkapital enthält Art. 63 Abs. 1 VO-E die Vorgabe, dass das zur Erhaltung erforderliche Vermögen außer im Fall einer Kapitalherabsetzung nicht an die Anteilsinhaber ausgeschüttet werden darf. Damit wird sich der deutsche Rechtsanwender problemlos anfreunden können.

- 51 Für Gesellschaften ohne Mindestkapital kann die Gläubigersicherung nicht über eine klassische Kapitalerhaltung mit ihrem Kernelement des Verbots der Einlagenrückgewähr erfolgen. Weiterer Anknüpfungspunkt ist deshalb der Begriff der „distribution“, der zwischen Einlagenrückgewähr und Gewinnverwendung oszilliert: Nach Art. 72 Abs. 3 VO-E unterliegt jede offene oder verdeckte „distribution“ (Art. 2 Abs. 20 VO-E: „*any direct or indirect transfer of economic value*“) einem Bilanz- und Solvenzttest. Ein solcher Vermögensschutz, der nicht in das bekannte Kapitalschutzmodell eingebunden ist, ist für den deutschen Rechtsanwender sicherlich ungewöhnlich, entspricht aber der lang geübten Praxis im angloamerikanischen Raum und scheint dort zu keinen wesentlich größeren Verwerfungen zu führen als das deutsche System. Wird der Begriff der „distribution“ wie im VO-E weit verstanden, entspricht der Bilanztest dem Kapitalschutz des § 30 Abs. 1 GmbHG mit dem Unterschied, dass nicht die Erhaltung eines Eigenkapitals in Höhe des Stammkapitals von z.B. 25.000 €, sondern in Höhe von Null geschützt, also eine bilanzielle Überschuldung vermieden wird.
- 52 Trotzdem ist in der Literatur auf zahlreiche Stolpersteine hingewiesen und dabei insbesondere auch das Haftungsrisiko der Geschäftsleiter nachdrücklich hervorgehoben worden, die in der Tat gemäß Art. 72 Abs. 4 VO-E gesamtschuldnerisch für unzulässige Ausschüttungen haften. Aus diesem Haftungsrisiko wiederum wird der Rückschluss gezogen, dass aus Geschäftsführersicht zwingend externe Beteiligte heranzuziehen seien, weil der Solvenzttest insbesondere in Bezug auf den 12-monatigen Prognosezeitraum aufwendig und kompliziert sei.²⁹ Damit werde die mit dem Vorschlag angestrebte Kosteneffizienz und Attraktivität eingeschränkt.³⁰
- 53 Letztlich spiegelt sich auch hier eine Diskussion zum Alternativmodell des Solvenzttests, die in Deutschland bereits anlässlich der MoMiG-Reform in den 2000er Jahren geführt wurde und sodann auf europäischer Ebene im Rahmen der Reformüberlegungen hinsichtlich einer Societas

²⁹ Heckschen, DB 2026, 1053, 1062.

³⁰ Heckschen, DB 2026, 1053, 1062.

Unius Personae wieder aufgegriffen wurde.³¹ Das Kapitalschutzmodell hat den Vorzug, den Entscheidungsträgern mit der Orientierung am Zahlenwerk der Rechnungslegung ein zwar formales, aber doch praktikables Instrument an die Hand zu geben, wohingegen der Solvenzttest eine wesentlich gründlichere Analyse der realen Vermögenswerte und Zahlungsströme erforderlich macht.³²

- 54 Speziell im Bereich der Start-up-Finanzierung, die einen rechtspolitischen Schwerpunkt des Regelungsvorhabens bildet, können die oftmals fragilen Finanzstrukturen die Solvenzprognose zu einem heiklen Anliegen machen; allerdings erfolgen in dieser Phase typischerweise keine Ausschüttungen an die Gesellschafter. Immerhin sind mit den europäischen Restrukturierungsvorgaben, die in Deutschland in § 1 StaRUG ihren Niederschlag gefunden haben, schon einmal umfassende Solvenzüberwachungspflichten ausdrücklich in das Gesetz aufgenommen worden, an die ein Solvenzttest anknüpfen kann (vgl. ferner die Prognosepflicht nach § 15b Abs. 5 S. 1 InsO).
- 55 Überdies darf man keinesfalls die Sicherheit überschätzen, die eine Anknüpfung an den Jahresabschluss vermittelt, weil der Jahresabschluss schließlich nur eine zeitpunktbezogene Momentaufnahme begründet, die hinsichtlich der realen Vermögensverhältnisse im Augenblick der jeweiligen Transaktion oft keinerlei Aussagekraft mehr besitzt. Deshalb kann auch ein Mittelausweis im Jahresabschluss – sei es als Grundlage einer Gewinnausschüttung, sei es als Grundlage einer Kapitalmaßnahme – stets nur als formaler Ausgangspunkt für eine Vermögensprüfung durch den Geschäftsleiter dienen, die allein an die realen Vermögensverhältnisse anknüpft. Diese können sich aber im Zeitraum seit Feststellung des Jahresabschlusses massiv verschoben haben.
- 56 Aus diesen Gründen sind auch die formalisierte Anknüpfung an die Rechnungsprüfung und die damit einhergehende Liquiditätsblindheit des deutschen Kapitalgesellschaftsrechts keinesfalls unproblematisch. Stattdessen ist es auch für das deutsche Recht durchaus erwägenswert, der unterjährigen Informationsgewinnung höheres Gewicht als der formalisierten Rechnungslegung beizumessen, zumal sich das technische Umfeld der Finanzbuchführung in den vergangenen Jahrzehnten grundlegend verschoben hat. Während bei Schaffung des heutigen Normenbestands die Erstellung eines vorläufigen Abschlusses nur mit erheblichem Aufwand möglich war, ist in

³¹ Ausführlich dazu deshalb bereits *J. Schmidt* in Lutter/Koch, *Societas Unius Personae*, 2015.

³² *Teichmann*, NJW 2006, 2444, 2447.

einer Zeit der IT-gestützten Finanzbuchführung jedenfalls in professionellen Einheiten die kurzfristige Erstellung von Zwischenabschlüssen ohne Weiteres möglich.

57

Angesichts dieser Überlegungen scheint durch die Kombination des Bilanz- und Solvenzttests, wie er in Art. 72 Abs. 3 VO-E vorgesehen ist, der Schutz der Gläubiger und des Rechtsverkehrs hinreichend gewährleistet zu sein.³³ Problematischer stellt sich die Situation des Geschäftsleiters dar, dem durch die Vorgaben in Art. 72 Abs. 4 VO-E in der Tat ein hohes Haftungsrisiko aufgebürdet wird. Diesem Risiko kann er sich dadurch entziehen, dass er die Ausschüttung verweigert. Speziell im Start-up-Bereich dürfte ein solcher Ausschüttungsverzicht auch keinesfalls ungewöhnlich sein. Trotzdem droht eine solche Verweigerung, ihn in einen Konflikt mit den abberufungsberechtigten Gesellschaftern zu bringen. Zur ähnlich gestalteten Vorbildregelung des Art. 18 SUP-RL³⁴ war insofern vorgeschlagen worden, dem Geschäftsleiter Leitlinien für die Solvenzprognose an die Hand zu geben, etwa in Gestalt eines delegierten Rechtsaktes der Kommission.³⁵ Dieser Gedanke sollte auch im Rahmen des Art. 72 VO-E neuerlich aufgegriffen werden.

58

Erscheint das im VO-E angelegte System des Gläubigerschutzes danach durchaus schlüssig und tragfähig, ist doch erwägenswert, ob es nicht doch durch eine Sonderregelung für die Spezialfragen ergänzt werden sollte, die sich aus den Herausforderungen eines gruppenweiten Cash Pooling ergeben. Namentlich *Peter Hommelhoff* hat in Erinnerung gerufen, dass die EU Inc. keinesfalls nur als Start-up-Vehikel Einsatz finden soll, sondern auch als Konzernbaustein.³⁶ Wenn sie diese Funktion erfüllen soll, müssen aber auch entsprechend belastbare Regeln erkennbar sein, wie sie in eine gruppeninterne Finanzierungsform einbezogen werden kann.³⁷ Gerade in Deutschland hat man noch in Erinnerung, in welche Schwierigkeiten die Konzernfinanzierung durch die auf den allgemeinen Regeln der Kapitalerhaltung beruhende „November“-Rechtsprechung des BGH

³³ So zur ähnlich gestalteten Vorgängerregelung in Art. 18 SUP-RL auch bereits *J. Schmidt* in Lutter/Koch, *Societas Unius Personae*, 2015, S. 1, 18.

³⁴ Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit einem einzigen Gesellschafter, COM(2014) 212 final.

³⁵ *J. Schmidt* in Lutter/Koch, *Societas Unius Personae*, 2015, S. 1, 18 f.

³⁶ So bereits zur geplanten SUP *Hommelhoff*, *GmbH* 2014, 1065 ff.

³⁷ Ausführlich dazu *Hommelhoff* in FS Ekkenga, 2026, S. 336 ff.; zuvor auch bereits DAV-Handelsrechtsausschuss, NZG 2025, 1619 Rz. 33.

geraten ist.³⁸ Es bedurfte eines Eingriffs des Gesetzgebers, um die herkömmlichen Konzernstrukturen in praxistauglicher Form fortleben zu lassen.³⁹ Der europäische Gesetzgeber sollte deshalb prüfen, ob es sinnvoll sein kann, diesen Fall von vornherein durch eine sachgerechte Regelung zu adressieren.

VIII. Anteilsübertragungen

59 Prägend für die EU Inc. ist, dass die VO nur digitale Anteile in einem digitalen Anteilsregister vorsieht. Das Grundkonzept des Anteils ist einer digital errichteten unverbrieften Namensaktie nahe. Die VO verbietet eine physische Urkunde. Das Anteilsregister wird gemäß Art. 53 EU Inc. VO-E unter Verantwortung der Geschäftsführer geführt. Daher ist es gerade kein Kryptowertpapierregister nach § 16 eWpG, dessen Führung eine Finanzdienstleistung ist. Dieses Register ist nicht der Gesellschafterliste gemäß § 16 GmbHG vergleichbar. Das digitale Anteilsregister ist näher dem Aktienregister gemäß § 67 AktG, wenngleich wegen der unterschiedlichen Aufgaben und – konstitutiven – Rechtswirkungen die Voraussetzungen höher gelegt werden. Die Eintragung in das Register ist konstitutiv und verbindet zwei Wirkungen, nämlich den zivilrechtlich wirksamen Anteilserwerb (Eigentum) sowie die Legitimationswirkung mit dem Nachweis der Inhaberschaft und Berechtigung gegenüber der Gesellschaft. Sinnvoll wäre eine Klarstellung, ob und inwieweit ergänzende zivilrechtliche nationale Regelungen zur Anwendung kommen.

60 Die Verordnung verzichtet auf die Regelung der genauen Ausgestaltung des digitalen Registers. Die Regelung ist technologieoffen. Jedenfalls verlangt Art. 54 VO-E die Integrität und Sicherheit (Fälschungssicherheit). Das digitale Aufzeichnungssystem muss daher so beschaffen sein, dass die Integrität und Authentizität des Registerinhalts jederzeit gewährleistet sind und eine nachträgliche Verfälschung und Manipulation der Daten verhindert wird und eine Änderung der Eintragung in ihrer Zeitfolge jederzeit nachvollziehbar ist.⁴⁰ Ein auf Distributed-Ledger-Technologie (DLT)-basierendes System vermag dies zu leisten. Die so gelegten Anforderungen verhindern aber, dass auch eine schlichte Excel-Liste als ausreichend angesehen werden kann.⁴¹ Vielmehr muss ein

³⁸ BGHZ 157, 72, 75 ff. = NJW 2004, 1111.

³⁹ Vgl. dazu RegBegr. BT-Drucks. 16/6140, S. 41.

⁴⁰ Dazu Segna/Möslein/Omlor/von Buttlar/Lieder, eWpG, 2024, § 16 Rz. 17.

⁴¹ So die Sorge von *Bochmann/Bochmann*, RFamU 2026, 167, 171.

deutlich ausgereifteres technisches System verwendet werden, das die Manipulierbarkeit und nachträgliche Änderbarkeit und Unterbindung der Nachvollziehbarkeit ausschließt. Sinnvoll könnte insofern noch eine Klarstellung sein.

- 61 Völlig konsequent entscheidet sich die Verordnung für die ausschließlich digitale Anteilsübertragung und legt gemäß Art. 59 VO-E die Formvorschriften fest. Damit soll gerade die Übertragung für internationale Investoren erleichtert werden.
- 62 Die Verordnung sieht dafür als Formvorschrift die qualifizierte elektronische Signatur oder die fortgeschrittene elektronische Signatur vor. Ausdrücklich verbietet die Verordnung eine zusätzliche Formvorschrift, insbesondere die notarielle Beurkundung als Wirksamkeitsvoraussetzung. Damit entfällt die zwingende Mitwirkung eines Notars gemäß § 15 Abs. 3 GmbHG mit seiner Prüf- und Dokumentationspflicht.
- 63 Grundsätzlich ordnet die Verordnung die Prüfpflicht und damit auch die Verantwortung über die Rechtmäßigkeit der Anteilsübertragung der Geschäftsführung der Gesellschaft zu. Gemäß Art. 59 VO-E hat die Gesellschaft, somit die Geschäftsführung, die Berechtigung des Veräußerers und Erwerbers ebenso zu prüfen wie die Einhaltung der gesellschaftsvertraglichen Vorgaben. Nach dem GmbH-Recht führt diese Vorprüfung der Notar durch. Nach dem österreichischen Gesetz über flexible Kapitalgesellschaften ist für die Anteilsübertragung für die Flexible Kapitalgesellschaft, eine Spielvariante der GmbH, seit 2024 neben dem Notariatsakt und einer Privaturkunde eines Notars alternativ die Einbindung eines Anwalts mit den Prüf- und Dokumentationspflichten und der Errichtung einer Anwaltsurkunde möglich. Dadurch erwartete der Gesetzgeber eine Vereinfachung der Anteilsübertragung und eine Mobilisierung der Geschäftsanteile.⁴² Dem Vernehmen nach bieten aber nur ganz wenige Rechtsanwälte die Dienstleistung der Errichtung der Anwaltsurkunde zur Übertragung der Anteile mit den damit verbundenen Prüf- und Dokumentationspflichten an. Vielmehr vertrauen sie weiterhin auf die Errichtung des Notariatsakts mit den damit verbundenen Prüf-, Belehrungs- und Dokumentationspflichten. Daher ist es jedenfalls sinnvoll und zulässig und sollte dies ausdrücklich in der VO klargestellt werden, dass Notare auch weiterhin die Dienstleistung der Prüf-,

⁴² Vgl. *Hartlieb/Schüttelkopf* in *Hartlieb/Kulnigg/Simonishvili*, FlexKapGG, 2025, § 12 Rz. 8 ff.

Belehrungs- und Dokumentationspflichten für die Gesellschaft übernehmen⁴³ und insofern an maßgeblicher Stelle in die Anteilsübertragung eingebunden werden können.

64 Notare verlieren damit zwar ihre exklusive Zuständigkeit für die Anteilsübertragung. Die Verordnung öffnet eine Wahlfreiheit und einen Wettbewerb. Es ist allerdings davon auszugehen, dass Notare durch ihr Know-how und ihre Routine einen eminenten Wettbewerbsvorteil bei der Erbringung dieser Dienstleistung der Prüf- und Dokumentationsdienstleistungen zur Sicherung der Identität des Erwerbers und der Sicherung der Übertragung haben und insofern sinnvollerweise eingebunden werden können. Gemäß Art. 53 und Art. 54 VO-E ist die Gesellschaft für das Anteilsregister verantwortlich, allerdings kann die maßgebliche Vorarbeit vom Notar geleistet werden. Möglich ist dies durch punktuelle Einbindung für die Übertragung oder aber für die breiter gefasste Dienstleistung der Registerführung und Übertragungskontrolle auf der Grundlage eines Registerführungsvertrags, ähnlich § 16 eWpG⁴⁴ oder auch ähnlich für das Aktienregister mit externen Dienstleistern.⁴⁵

IX. Finanzierung

65 Kapitel 7 des VO-E ist der Finanzierung der EU Inc. gewidmet. Zentral ist hier zunächst die Grundentscheidung gegen ein gesetzliches Mindestkapital und gegen Thesaurierungspflichten (Art. 62 Abs. 1 VO-E) sowie für das angloamerikanische Modell eines Gläubigerschutzes durch einen Bilanz- und Solvenzttest für Ausschüttungen (Art. 72 Abs. 3 VO-E), hierzu bereits ausführlich vorstehend Rz. 46 ff.

66 Das im VO-E für Kapitalerhöhungen und sonstige Finanzierungsmaßnahmen gewählte flexible Grundkonzept insbesondere zur unbürokratischen Aufnahme von Risikokapital einschließlich der Möglichkeiten zur Online-Zeichnung und -Ausgabe von neuen Anteilen (Art. 67 VO-E), zur Schaffung innovativer „*Equity Investments*“ in Form von Wandelinstrumenten und Optionsscheinen (Art. 68 VO-E) sowie zur Schaffung rückerwerbbarer Aktien („*redeemable shares*“, Art. 76 VO-E) ist zu begrüßen. Auch die vorgesehene Ausgestaltung des Bezugsrechts

⁴³ So auch J. Schmidt/Teichmann, NZG 2026, 435, 441.

⁴⁴ Lieder in Segna/Möslein/Omlor/von Buttlar, eWpG, 2024, § 17 Rz. 22a.

⁴⁵ Koch, AktG, 20. Aufl. 2026, § 67 Rz. 5; Bayer in MünchKomm.-AktG, 6. Aufl. 2024, § 67 Rz. 17.

bei Barkapitalerhöhungen und des Bezugsrechtsausschlusses für die EU Inc. in Art. 69 VO-E erscheint grundsätzlich sachgerecht.

67

Aus handwerklicher Sicht würde man sich auch bei den Regelungen zu Finanzierungsmaßnahmen eine höhere Regelungsdichte wünschen, gerade weil die EU Inc. die Rechtsanwender in unkartiertes Gelände führt. Anders als bei den herkömmlichen Rechtsformen des nationalen Rechts fehlt es an einem über Jahrzehnte gewachsenen Bestand an Judikatur, der Orientierung bieten könnte, wo das Gesetz Lücken aufweist. Viele Regelungen in Art. 61–77 VO-E erscheinen vage und sind zumal für den dogmatischen Denken gewohnten Juristen schwer einzuordnen. Ein Beispiel hierfür sind die Regeln zur Ausgabe neuer Anteile: Die Entscheidung darüber obliegt grundsätzlich der Gesellschafterversammlung (Art. 67 Abs. 1 VO-E). Ob es sich dabei allerdings um eine Satzungsänderung handelt, die eine 2/3-Mehrheit gemäß Art. 50 Abs. 1, Art. 49 Abs. 3 VO-E erfordert, wird nicht klar. Für eine Einordnung als Satzungsänderung spricht, dass die Anzahl der ausgegebenen Anteile (und ggf. der Betrag des Kapitals) zum zwingenden Inhalt der Satzung gehört (vgl. den Annex zum VO-E), also ohne Änderung der Satzung die Anzahl der Anteile nicht erhöht werden kann. Art. 67 Abs. 9 VO-E wiederum scheint gegen die Einordnung als Satzungsänderung zu sprechen, denn andernfalls müsste diese Norm die Direktoren nicht zur Anpassung der Satzung gesondert anhalten. Es erscheint nicht einmal klar, zu welchem Zeitpunkt die neuen Anteile entstehen: Art. 67 Abs. 8 VO-E könnte so verstanden werden, dass die neuen Anteile nach erfolgter Einlageleistung durch Eintragung im Anteilsregister der Gesellschaft entstehen. Art. 70 Abs. 2 VO-E hingegen, der die Kapitalerhöhung durch Ausgabe neuer Anteile regelt, verlangt hierfür die Veröffentlichung im Handelsregister. Was einzeln betrachtet als verschmerzbarer Ungenauigkeit erscheint, summiert sich über den ganzen VO-E hinweg zu einem Maß an Rechtsunsicherheit, das ohne Nacharbeiten des Gesetzgebers an der praktischen Tauglichkeit der neuen Rechtsform zweifeln ließe.

68

Inwieweit es sich bei der Ausgabe neuer Aktien aufgrund eines Beschlusses der Gesellschafterversammlung und bei anderen Finanzierungsmaßnahmen nach Kapitel 7 des VO-E um Satzungsänderungen handelt, hat im Übrigen auch Bedeutung für die wichtige Frage einer präventiven Kontrolle dieser Maßnahmen. Art. 25 Abs. 1 lit. e) VO-E verlangt nämlich die Einreichung der geänderten Satzung zum Handelsregister, woran Art. 27 Abs. 2 VO-E wiederum das Erfordernis einer präventiven Kontrolle der Änderung nach Art. 14 VO-E knüpft (zur Frage der Präventivkontrolle siehe bereits Rz. 27 ff.). In welchem Verfahren aber diese Kontrolle erfolgen kann und worauf im Einzelnen sie sich erstreckt, erscheint nach der derzeitigen Fassung des VO-E dunkel. Im weiteren gesetzgeberischen Verfahren sollte dahingehend dringend Klarheit geschaffen werden.

In der weiteren Diskussion des VO-E wird ferner darüber zu sprechen sein, ob nicht einzelne Vorschriften nachzujustieren sind: Dass Art. 65 Abs. 3–5 VO-E für jede Sachkapitalerhöhung zwingend den Bericht eines behördlich oder gerichtlich bestellten oder zugelassenen unabhängigen Sachverständigen mit dem Inhalt des Art. 65 Abs. 4 VO-E verlangt, erscheint unangemessen streng, eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln nach Art. 71 VO-E ohne objektive Überprüfung der in Kapital umgewandelten Rücklagen und ohne Gebot verhältnismäßiger Zuteilung der neuen Anteile hingegen unangemessen liberal.

X. Kapitalmarktfähigkeit

Anteile sollen bei Einhaltung der kapitalmarktrechtlichen Regeln zum Handel an einem multilateralen Handelssystem (MTF), z.B. an KMU-Wachstumsmärkten, und u.U. parallel zur jeweiligen nationalen Rechtsform zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden (Art. 60 VO-E).⁴⁶ Damit soll die EU Inc. ein Scale-up vom Start-up bis hin zum Gang an den Kapitalmarkt ermöglichen, ohne hierfür die Rechtsform wechseln zu müssen. Mit der Öffnung des Kapitalmarktzugangs für geschlossene Kapitalgesellschaften liegt der Vorschlag auf einer Linie mit neueren europäischen und mitgliedstaatlichen Entwicklungen⁴⁷ und ist grundsätzlich zu begrüßen. Zu begrüßen wäre allerdings, wenn auch der Zugang zum regulierten Markt unabhängig von den Regeln der nationalen Referenzrechtsordnung in der VO selbst vorgesehen würde. So würde sich in Deutschland als Referenzrechtsform vermutlich die GmbH anbieten, die für die Zwecke der EU Inc. in der Phase 1 vor einem Zugang der Anteile zu einer MTF oder einem regulierten Markt geeigneter erscheint als die AG mit ihrer Satzungsstrenge des § 23 Abs. 5 AktG.

Der Zugang zum Kapitalmarkt – zu geregelten Märkten ebenso wie zu multilateralen Handelssystemen – setzt jedoch voraus, dass die Anteile gattungsmäßig und nicht individuell ausgestaltet („Kategorien von Wertpapieren“) und handelbar sind (s. Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFID II). Ein notwendiger und daher zu begrüßender Schritt des VO-E, um die Handelbarkeit der Anteile und damit die Kapitalmarktfähigkeit der EU Inc. zu ermöglichen, ist das ausdrückliche Verbot, im nationalen Recht eine notarielle Beurkundung für die Übertragung der Anteile zu verlangen (Art. 59 Abs. 5 VO-E). Dadurch wird die bislang maßgebliche Hürde für die Kapitalmarktfähigkeit der GmbH (§ 15 Abs. 3, 4 GmbHG) beseitigt. Eine darüber hinausgehende freie Handelbarkeit der Anteile ist nicht erforderlich, so dass die nach Art. 58 Abs. 1 VO-E

⁴⁶ Das wäre in Deutschland mangels Kapitalmarktfähigkeit der GmbH aller Voraussicht nach nicht der Fall.

⁴⁷ J. Schmidt/Teichmann, NZG 2026, 435 Rz. 74.

vorgesehene Möglichkeit zur statutarischen Beschränkung der Übertragung (etwa durch Vinkulierung oder Lock-up-Vereinbarungen) die Kapitalmarktfähigkeit der EU Inc. nicht grundsätzlich ausschließt.⁴⁸ Auch die vom VO-E nicht geregelte Frage des gutgläubigen Erwerbs der Anteile ist nach zutreffender Auffassung keine Voraussetzung für die Handelbarkeit an Börsen oder MTF und schadet der Kapitalmarktfähigkeit daher nicht.

72 Um die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes sicherzustellen, ist aber ein Mindestmaß an Standardisierung geboten.⁴⁹ Daher sind Einschränkungen der Satzungsfreiheit jedenfalls insoweit erforderlich, als der Anleger- und Minderheitenschutz zwingende Regelungen verlangt.⁵⁰ Eine dem Aktienrecht entsprechende umfassende Satzungsstrenge ist nicht geboten. Erforderlich sind jedoch zwingende Mindeststandards der Corporate Governance, der Gleichbehandlung sowie der Informations-, Kontroll- und Überwachungsrechte (s. bereits Rz. 45).⁵¹ Im Gegenzug könnte auf Regelungen verzichtet werden, die durch das Kapitalmarktrecht abgedeckt werden oder auf nicht kapitalmarktorientierte Gesellschaften zugeschnitten sind, etwa auf ein eigenständiges Austrittsrecht (Art. 52 VO-E). Da das kapitalmarktrechtliche Bedürfnis nach zwingenden und standardisierten Regeln mit dem vor allem zu Beginn erhöhten Bedürfnis nach Flexibilität und Gestaltungsfreiheit konfligiert, sollten die für die Kapitalmarktfähigkeit notwendigen zwingenden Mindeststandards erst in einer Phase 2 mit dem Zugang zum Kapitalmarkt gelten (s. Rz. 45).⁵²

73 Um Start-ups und Wachstumsunternehmen, die den Zugang zu öffentlichen Märkten suchen, ein „Hineinwachsen“ in die kapitalmarktrechtlichen Folgepflichten zu ermöglichen, sollte für die EU Inc. der Gedanke einer „IPO On-Ramp“ aufgegriffen werden, der für einen Zeitraum von bis

⁴⁸ S. Klöhn/Klöhn, MAR, 2. Aufl. 2023, Art. 2 Rz. 15; Kumpan/Misterek in Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, Art. 2 MAR Rz. 9; krit. allerdings Bayer, Gutachten z. 67. DJT, S. E104.

⁴⁹ Zu dieser Diskussion im Zusammenhang mit der aktienrechtlichen Satzungsstrenge Bayer/Kalss, in VGR, Reformbedarf im Aktienrecht, S. 108 Rz. 5.16.

⁵⁰ Zur parallelen Diskussion zur AG s. Bayer/Kalss, in VGR, Reformbedarf im Aktienrecht, S. 108 Rz. 5.37.

⁵¹ Hierzu Veil/Vetter, AG 2026, 141 Rz. 29 f.

⁵² Hierzu Veil/Vetter, AG 2026, 141 Rz. 16, 28 ff.

zu fünf Jahren durch gewisse Erleichterungen insbesondere bei den Veröffentlichungspflichten die mit einem Börsengang verbundenen „Compliance-Kosten“ mindert.⁵³

XI. Mitarbeiterbeteiligungsprogramme

74 Insbesondere für Start-ups und Scale-ups bilden Beteiligungsprogramme ein wichtiges Instrument zur Gewinnung und Incentivierung qualifizierter Mitarbeiter. Erwägungsgründe 57 f. weisen zu Recht darauf hin, dass sich die divergierenden gesellschafts- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen in den Mitgliedstaaten diesbezüglich namentlich bei grenzüberschreitenden Sachverhalten als hinderlich erweisen. Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, dass der Kommissionsvorschlag in Art. 78 und 79 VO-E auf eine Harmonisierung dieser Rahmenbedingungen zielt.

75 Was den gesellschaftsrechtlichen Rahmen anbelangt, so sollte der Kreis der Bezugsberechtigten über Art. 78 Abs. 2 VO-E hinausgehend neben den Geschäftsführern, eigenen Arbeitnehmern und Arbeitnehmern von Tochtergesellschaften auch Tochter-Geschäftsführer umfassen. Im Übrigen leuchtet es ein, dass die Ausgabe der Bezugsrechte – und nach deren Ausübung der Anteile – nach Art. 78 Abs. 3, 4 VO-E auf Grundlage eines von der Gesellschafterversammlung beschlossenen Beteiligungsplans durch die Geschäftsführer zu erfolgen hat. Abgesehen von der bei Ausübung des Bezugsrechts zu erfüllenden Einlagepflicht ergeht sie unentgeltlich. Auch die Unübertragbarkeit der Bezugsrechte sowie die Mindesthaltefrist von 24 Monaten tragen der Zielsetzung der Mitarbeiterbeteiligung angemessen Rechnung. Zu empfehlen ist allerdings eine ergänzende Regelung zum Schicksal der Bezugsrechte bei Verlust der Geschäftsführer- oder Arbeitnehmerstellung. Auch sollte klargestellt werden, dass die vorgeschlagenen Regelungen entsprechend für „virtuelle“ Bezugsrechte gelten.

76 In steuerlicher Hinsicht ist der Vorschlag uneingeschränkt zu begrüßen. Für die Funktionsfähigkeit von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen von entscheidender Bedeutung ist Art. 79 Abs. 2 VO-E, dem zufolge ein steuerrechtlich relevanter Zufluss nicht schon bei Gewährung oder Einräumung

⁵³ Hierzu bereits DAV, Stellungnahme Nr. 61/2025, S. 73 f.; Report of the French/German FIVE Initiative (Financing Innovative Ventures in Europe – FIVE) of 19 January 2026, S. 13, 102 f.; *Veil/Vetter*, Annex 1 to the Report of the French/German FIVE Initiative (Financing Innovative Ventures in Europe – FIVE) of 19 January 2026, S. 111, 112.

der Bezugsrechte, sondern erst mit Veräußerung der zugeteilten Anteile vorliegt,⁵⁴ und zwar nach Art. 79 Abs. 3 S. 1 VO-E in Höhe der Differenz zwischen dem Verkehrswert („fair market value“) bei Veräußerung und dem Erwerbspreis. Eine Besteuerung von „dry income“ wird dadurch zu Recht vermieden. Auf eine Harmonisierung des Steuersatzes verzichtet der Vorschlag; sie wäre politisch kaum erreichbar. Die Besteuerung erfolgt vielmehr nach Maßgabe des nationalen Rechts (Art. 79 Abs. 3 S. 2 VO-E), das allerdings die EU Inc. nicht diskriminieren darf (Art. 79 Abs. 4 VO-E).

XII. Umwandlung und Bildung von Unternehmensgruppen

77 Die EU Inc. kann auch im Wege der nationalen Umwandlung (Formwechsel, Verschmelzung oder Spaltung) sowie durch grenzüberschreitende Umwandlung einer Kapitalgesellschaft (Art. 21 VO-E) gegründet werden (Art. 3 lit. d) VO-E). Zudem besteht die Möglichkeit, eine bestehende EU Inc. in eine nationale Kapitalgesellschaft ihres Sitzstaats formzuwechseln (Art. 21 Abs. 6 VO-E). Das ist zu begrüßen, weil so sowohl etablierten Unternehmen der Zugang zur neuen europäischen Rechtsform eröffnet wird als auch die Gesellschafter der EU Inc. grundsätzlich jederzeit erneut evaluieren können, ob die Rechtsform noch den Bedürfnissen des Unternehmens entspricht.

78 Die grenzüberschreitende Umwandlung ist in Art. 21 Abs. 1 lit. d) VO-E bzw. Art. 21 Abs. 5 VO-E allerdings auf Kapitalgesellschaften beschränkt. Das entspricht den Regelungen der Kap. -I, II und IV GesRRL. Ein entsprechendes europäisches Regime für die Umwandlung von Personengesellschaften fehlt, obwohl die grenzüberschreitende Umwandlungsfähigkeit der Personengesellschaften primärrechtlich gewährleistet ist. Dies wurde bereits im Gesetzgebungsverfahren zum UmRUG bemängelt und stößt auch im Zusammenhang mit der EU Inc. auf begründete Kritik.⁵⁵ Eine generelle Kodifizierung der EU-weiten grenzüberschreitenden Umwandlungsfähigkeit von Personengesellschaften (in überschießender Umsetzung der UmwRL) wäre wünschenswert; in der Praxis behilft man sich mit dem Zwischenschritt des innerstaatlichen Formwechsels in eine grenzüberschreitend umwandlungsfähige Kapitalgesellschaft, was unnötigen Aufwand verursacht.

79 Die Umwandlung einer EU Inc. in eine nationale Kapitalgesellschaft bzw. einer nationalen Gesellschaft in eine EU Inc. soll frühestens zwei Jahre nach Eintragung der umzuwandelnden

⁵⁴ S. für das deutsche Recht § 19a EStG idF durch das ZuFinG v. 11.12.2023 (BGBl. 2023 I Nr. 354); dazu *Weißbacher*, BB 2024, 1435, 1436.

⁵⁵ *J. Schmidt/Teichmann*, NZG 2026, 435 Rz. 24.

Gesellschaft in das Handelsregister oder nicht vor der Feststellung der ersten beiden Jahresabschlüsse möglich sein (Art. 21 Abs. 4 u. 6 VO-E). Die Sperrfrist entspricht Art. 66 Abs. 1 S. 2 SE-VO und soll der Verhinderung missbräuchlicher Gestaltungen zur Aushöhlung der Arbeitnehmermitbestimmung dienen. Die Arbeitnehmermitbestimmung sollte jedoch ohnehin modernisiert werden (dazu nachfolgend Rz. 88 ff.). Die Sperrfrist erschwert die Umwandlungsfähigkeit im Hinblick auf die EU Inc. unnötig. Es sollte erwogen werden, die Sperrfrist ersatzlos zu streichen.

Hinzu kommt, dass die in Art. 19 Abs. 1 VO-E vorgesehene Beschränkung der zur Gründung einer Tochter-EU Inc. berechtigten Rechtsträger auf die in Annex II und IIB GesRRL genannten Gesellschaften die Nutzbarkeit der EU Inc. als Konzernbaustein unnötig einschränkt (zur gebotenen Erweiterung des Gründerkreises bereits oben Rz. 16).

Zum Minderheitenschutz und zum Konzerninteresse vgl. im Übrigen bereits Rz. 39 ff. und 43 f.

XIII. Insolvenz und Liquidation

1. Regelungskonzept und Grundbewertung

Für die Beendigung der EU Inc. sieht der VO-E zwei voneinander unabhängige Verfahrenswege vor: ein beschleunigtes Liquidationsverfahren für die solvente Gesellschaft (Art. 83–87 VO-E) und ein vereinfachtes Abwicklungsverfahren, das insolvenzbefangenen EU Inc.-Gesellschaften offensteht, die „innovative Start-ups“ sind (Art. 88–102 VO-E). Beide Verfahrenstypen folgen dem Leitgedanken, dass die Rechtsform, die einen unkomplizierten Eintritt in den Markt ermöglichen soll, spiegelbildlich auch eine effiziente Abwicklung erlauben muss. Diese regulatorische Grundentscheidung ist zu begrüßen.

2. Beschleunigtes Liquidationsverfahren für solvente Gesellschaften (Art. 83–87 VO-E)

Eine abgestufte Schutzmechanik soll die Gläubigerinteressen im Liquidationsverfahren wahren: Der Zugang zum Verfahren ist materiell an das Fehlen offener Verbindlichkeiten geknüpft; wo Verbindlichkeiten bestehen, ist die Zustimmung sämtlicher bekannter Gläubiger erforderlich (Art. 83 Abs. 1 und 2 VO-E). Selbst nach Zulassung zur Fast-track-Liquidation steht jedem (auch bislang nicht bekannten) Gläubiger ein 30-tägiges Widerspruchsrecht offen (Art. 85 VO-E). Flankiert wird der Gläubigerschutz durch eine persönliche Haftung der Direktoren für Schäden aufgrund falscher oder arglistiger Erklärungen (Art. 83 Abs. 3 VO-E).

84 Regelungsbefehl besteht indes bei der Absicherung der Eingangsvoraussetzungen. Der VO-E vertraut bei der Feststellung der Schuldenfreiheit allein auf eine qualifiziert elektronisch signierte Erklärung der Direktoren über das Vorliegen der Fast-track-Voraussetzungen (Art. 84 Abs. 2 lit. a) VO-E). Dieser Ansatz mag mit Blick auf die im gesamten VO-E angelegte Absenkung der Präventivkontrolle zwar folgerichtig sein, birgt jedoch das nicht unerhebliche Risiko, dass das Verfahren missbräuchlich genutzt wird, offene Verbindlichkeiten zu verschleiern und sich diesen zu entziehen.⁵⁶ Eine Mindestanforderung an die inhaltliche Substanz der Erklärung – etwa durch Vorlage eines aktuellen Bilanztestats oder einer per se notwendige Gläubigerbestätigung ab einem bestimmten Umsatzschwellenwert – wäre ein verhältnismäßiger Schutzmechanismus.

3. Vereinfachtes Insolvenzverfahren (nur) für innovative Start-ups (Art. 88–102 VO-E)

85 Das vereinfachte Insolvenzverfahren steht dagegen nicht allen EU Inc.-Gesellschaften, sondern nur „innovativen Start-ups“ offen, deren Definition gem. Art. 88 Abs. 2 VO-E durch eine parallel zum VO-E veröffentlichte Kommissionsempfehlung (C(2026) 1800) bestimmt wird. Diese Hürde ist systematisch mindestens erklärungsbedürftig: Der VO-E hat den Anwendungsbereich der EU Inc. gerade nicht auf Start-ups beschränkt (vgl. ErwG 5). Ein insolvenzrechtliches Sonderregime, dessen Zugänglichkeit in der Krise erst noch durch den Abgleich mit einem Kriterienkatalog der Kommission zu klären ist, birgt Risiken im Hinblick auf das eigentliche Ziel der Verfahrensvereinfachung und der Rechtssicherheit.⁵⁷ Vorzugswürdig erscheint eine Anknüpfung des persönlichen Anwendungsbereichs an möglichst einfache und objektiv feststellbare Kriterien (insbesondere Umsatz, Größe und Alter, vgl. § 19a Abs. 3 EstG).

86 Unabhängig von dieser Kritik am Anwendungsbereich gibt der inhaltliche Regelungsansatz zu weitgehend positivem Urteil Anlass. Die Konzentration auf die allgemeine Zahlungsunfähigkeit als einzigen Eröffnungsgrund (Art. 89 Abs. 2 VO-E) und der Verzicht auf einen Überschuldungstatbestand entspricht den Finanzierungsrealitäten junger Wachstumsunternehmen: Ihre Fortführungsfähigkeit hängt strukturell vom Erfolg künftiger (Bridge-)Finanzierungsrunden ab, die bilanziell im Vorfeld nicht abbildbar sind; der Überschuldungstatbestand würde hier systemwidrig früh eine Antragspflicht auslösen.⁵⁸ Positiv

⁵⁶ Krit. auch *Heckschen*, DB 2026, 1053, 1062.

⁵⁷ In diese Richtung auch *J. Schmidt/Teichmann*, NZG 2026, 435 Rz. 84; zur Unschärfe der Abgrenzung in Bezug auf den Anwendungsbereich auch *Tröger*, GmbHR 2026, R132, R132 f.

⁵⁸ So zutreffend *Heckschen*, DB 2026, 1053, 1062 f.

zu bewerten ist ferner die Flexibilität im Hinblick auf die Insolvenzverwaltung: Zwar erklärt Art. 90 VO-E die Bestellung eines Insolvenzverwalters zur Regel, lässt die Eigenverwaltung bei ordnungsgemäßer Buchhaltung bereits aufgrund des Antrags eines Gläubigers zu.⁵⁹ Die vollständig digitale Verfahrensführung (Art. 91 VO-E) setzt das Digitalisierungskonzept des VO-E in diesem Verfahrensabschnitt dabei konsequent fort.

4. Verhältnis zum nationalen Insolvenzrecht und Klarstellungsbedarf

Die gewichtigste Schwäche des gesamten Abschnitts liegt in der fehlenden Regelung des Verhältnisses zum nationalen Insolvenzrecht. Abgesehen vom allgemeinen Benachteiligungsverbot des Art. 103 Abs. 1 VO-E ist nicht erkennbar, ob sein Liquidations- und Insolvenzregime Vorrang gegenüber dem nationalen Recht beansprucht oder lediglich als zusätzliche Option danebensteht.⁶⁰ Zu begrüßen wären vor diesem Hintergrund erstens eine ausdrückliche Kollisionsregel, die den Anwendungsvorrang der VO-E-Verfahren gegenüber dem nationalen Insolvenzrecht für die EU Inc. normiert; zweitens – und dies wäre der rechtspolitisch bedeutsamere Schritt – eine weitergehende Angleichung der materiellen Insolvenzantragsgründe in den Mitgliedstaaten.⁶¹ Eine solche Angleichung leistet auch die jüngst verabschiedete Richtlinie zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts („Insolvency III“)⁶² nicht. Sie harmonisiert zwar einzelne Aspekte des nationalen Insolvenzrechts, klammert die materiellen Antragsgründe jedoch aus. Dass der Unionsgesetzgeber gerade diese zentrale Frage in seinem jüngsten Anlauf zur Insolvenzrechtsharmonisierung offengelassen hat, verstärkt das Gewicht des hier formulierten Petitums, jedenfalls für den Anwendungsbereich der VO eine entsprechende Regelung vorzusehen.

XIV. Unternehmensmitbestimmung

Indem Art. 12 Abs. 1 VO-E für die Unternehmensmitbestimmung an den Sitzungssitz der EU Inc. anknüpft, will er ausweislich des Erwägungsgrundes 16 für Gleichbehandlung der EU Inc. mit der Kapitalgesellschaft nationalen Rechts sorgen. Der damit verbundenen Abkehr von dem Vorschlag

⁵⁹ Krit. mit Hinweis auf den Mechanismus nach Art. 39 Insolvency III-E dagegen *J. Schmidt/Teichmann*, NZG 2026, 435 Rz. 87.

⁶⁰ So auch *Heckschen*, DB 2026, 1053, 1063.

⁶¹ So bereits *Veil/Vetter*, AG 2026, 142 Rz. 36.

⁶² Richtlinie (EU) 2026/799 vom 30.03.2026 zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts.

des Europäischen Parlaments, das im Falle „künstlicher Gestaltungen“ an den Sitz der Belegschaft anknüpfen wollte,⁶³ wird zwar entgegengehalten, dass das nationale Recht eine Erstreckung seines Mitbestimmungsrechts auf Auslandsgesellschaften vorsehen könnte, diese Möglichkeit indes im Falle der EU Inc. mit Blick auf die vorbehaltlose Anknüpfungsnorm des Art. 12 Abs. 1 VO-E versperrt wäre.⁶⁴ Auch abgesehen davon, dass derlei Erstreckungsgesetze bislang jedenfalls hierzulande und, soweit ersichtlich, EU-weit ohnehin nicht anzutreffen sind und ihre Vereinbarkeit mit dem Primärrecht keineswegs gewiss wäre,⁶⁵ liegt der Kommissionsvorschlag in der Sache ganz auf der Linie der EuGH-Rechtsprechung zur Niederlassungsfreiheit.

89 Dem deutschen Gesetzgeber wird durch den Kommissionsvorschlag erneut und unmissverständlich vor Augen geführt, dass er sein Mitbestimmungsrecht im Lichte unionsrechtlicher Regelungsvorbilder zu modernisieren hat, um durch ein attraktives und zeitgemäßes Mitbestimmungsmodell der seit der Jahrtausendwende einsetzenden Flucht aus der deutschen Mitbestimmung zu begegnen. Hingegen sollte er sich von der Vorstellung verabschieden, dass es zur Gründung auch nur einer einzigen mitbestimmten EU Inc. unter Beteiligung eines deutschen Gründungspartners käme, würde hinsichtlich der Mitbestimmung an den Sitz der Belegschaft angeknüpft und dadurch das geltende Mitbestimmungsrecht zur Anwendung gebracht. Schon jetzt dürfte es in der jüngeren grenzüberschreitenden Transaktionspraxis keine Fälle geben, in denen sich die Beteiligten auf das deutsche Mitbestimmungsrecht einlassen. Für Start-ups und Scale-ups gilt das allemal. Eine mitbestimmungsspezifische Sonderanknüpfung hätte zur Folge, dass deutsche Gesellschaften außen vor blieben oder Arbeitsplätze außerhalb von Deutschland angesiedelt würden.

90 Für den Schutz wohlerworbener Beteiligungsrechte der Arbeitnehmer sorgt Art. 12 Abs. 2 VO-E, soweit er für den Fall, dass die Gesellschaft durch grenzüberschreitende Umwandlung (Formwechsel, Verschmelzung, Spaltung) entsteht, auf Art. 86I, 133 und 160 Abs. 1 GesRRL⁶⁶ verweist. Für innerstaatliche Umwandlungen mag man über Mitbestimmungssicherungen nach

⁶³ Entschließung des Europäischen Parlaments vom 20.1.2026 zum 28. Regime für innovative Unternehmen, P10_TA(2026)0002 Nr. 24; s. dazu *Hommelhoff/Goll/Stern NZG* 2025, 915 Rz. 42 ff.

⁶⁴ *J. Schmidt/Teichmann NZG* 2026, 435, 440 Rz. 46 f.

⁶⁵ Näher *Teichmann ZIP* 2016, 899 ff.; *Weller, FS Hommelhoff*, 2012, S. 1275 ff.; für einen Überblick s. *Habersack/Henssler/Höpfner/Habersack, Mitbestimmungsrecht*, 5. Aufl. 2025, Einl. MitbestG Rz. 8a m.w.N.

⁶⁶ Für einen Überblick zur Mitbestimmung bei grenzüberschreitender Umwandlung s. *Habersack/Verse, Europäisches Gesellschaftsrecht*, 6. Aufl. 2026, § 8 Rz. 46 ff., 84, 92.

dem Vorbild des § 132a UmwG nachdenken. In jedem Fall sollte die VO explizit die Möglichkeit eröffnen, durch die Satzung ein mitbestimmtes Aufsichtsorgan zu schaffen und hinsichtlich der Bildung und Zusammensetzung dieses Organs das bewährte unionsrechtliche Verhandlungsverfahren zum Einsatz zu bringen. Abzuraten ist hingegen von einer Regelung nach dem Vorbild des Art. 3 Abs. 2 lit. c) EWIV-VO, die den Zugang zur EU Inc. davon abhängig macht, dass die Gesellschaft über nicht mehr als 500 Beschäftigte verfügt.⁶⁷

⁶⁷ Dagegen auch *Hommelhoff/Goll/Stern* NZG 2025, 915 Rz. 44.