



Stellungnahme

**des Deutschen Anwaltvereins vorbereitet durch
die Ausschüsse Handelsrecht, Anwaltsnotariat,
Arbeitsrecht, Insolvenzrecht und Steuerrecht**

**zur öffentlichen Konsultation der Europäischen
Kommission für einen einheitlichen europäischen
Rechtsrahmen für Unternehmen (sog. 28. Regime)**

Stellungnahme Nr.: 61/2025

Berlin/Brüssel, im September 2025

Mitglieder des Ausschusses Handelsrecht

- Rechtsanwalt Dr. Marc Löbbe, Frankfurt/Main (Vorsitzender und Berichterstatter)
- Rechtsanwältin Dr. Gabriele Apfelbacher, LL.M., Frankfurt/Main
- Rechtsanwalt Prof. Dr. Michael Arnold, Stuttgart
- Rechtsanwalt Prof. Dr. Christian Decher, Frankfurt/Main
- Rechtsanwalt Dr. Hans Friedrich Gelhausen, Frankfurt/Main
- Rechtsanwältin Dr. Julia Sophia Habbe, Frankfurt/Main
- Rechtsanwältin Dr. Hilke Herchen, Hamburg
- Rechtsanwalt Prof. Dr. Hans-Christoph Ihrig, Mannheim
- Rechtsanwalt Dr. Thomas Kremer, Düsseldorf (Berichterstatter)
- Rechtsanwalt Prof. Dr. Gerd Krieger, Düsseldorf
- Rechtsanwalt Prof. Dr. Andreas Pentz, Mannheim
- Rechtsanwältin Dr. Gabriele Roßkopf, LL.M., Stuttgart (Berichterstatterin)
- Rechtsanwalt Prof. Dr. Frank A. Schäfer, LL.M., Düsseldorf
- Rechtsanwältin Dr. Alexandra Schluck-Amend, Stuttgart (Berichterstatterin)
- Rechtsanwalt Dr. Bernd Singhof, LL.M., Frankfurt/Main (Berichterstatter)
- Rechtsanwalt Prof. Dr. Jochen Vetter, München
- Rechtsanwalt Dr. Jost Wiechmann, Hamburg (Berichterstatter)
- Rechtsanwalt Prof. Dr. Hans-Ulrich Wilsing, Düsseldorf
- Rechtsanwalt Arne Wittig, Frankfurt/Main (Berichterstatter)

Zuständig in der DAV-Geschäftsstelle

- Rechtsanwalt Max Gröning, Geschäftsführer, Berlin

Deutscher Anwaltverein

Littenstraße 11, 10179 Berlin
Tel.: +49 30 726152-0
Fax: +49 30 726152-190
E-Mail: dav@anwaltverein.de

Büro Brüssel

Rue Joseph II 40, Boîte 7B
1000 Brüssel, Belgien
Tel.: +32 2 28028-12
Fax: +32 2 28028-13
E-Mail: bruessel@eu.anwaltverein.de
EU-Transparenz-Registernummer:
87980341522-66

Mitglieder des Ausschusses Anwaltsnotariat

- Rechtsanwältin und Notarin Monika B. Hähn, Lübbecke (Vorsitzende)
- Rechtsanwältin und Notarin Susanne Haferkamp, Duisburg
- Rechtsanwalt und Notar Andreas Janßen, LL.M., Braunschweig
- Rechtsanwältin und Notarin Zamirah Rabiya, Nordhorn
- Rechtsanwalt und Notar Ulf Schönenberg-Wessel, Kiel
- Rechtsanwalt und Notar Dr. Hans Christian Schüler, Duisburg
- Rechtsanwalt und Notar Norbert Weide, Neustadt in Holstein
- Rechtsanwältin und Notarin Dörte Zimmermann, LL.M., Berlin (Berichterstatte(r)in)

Als Mitglied des Geschäftsführenden Ausschusses der Arbeitsgemeinschaft Anwaltsnotariat

- Rechtsanwältin und Notarin Silvia Groppler, Berlin (Berichterstatte(r)in)

Zuständig in der DAV-Geschäftsstelle

- Rechtsanwältin Tanja Brexl, Geschäftsführerin, Berlin
- Michael Bimmler, Referent, Berlin

Mitglieder des Ausschusses Arbeitsrecht

- Rechtsanwältin Dr. Nathalie Oberthür, Köln (Vorsitzende und Berichterstatte(r)in)
- Rechtsanwalt Dr. Christian Arnold, Stuttgart
- Rechtsanwältin Regina Bell, München
- Rechtsanwältin Dr. Susanne Clemenz, Gütersloh
- Rechtsanwalt Prof. Dr. Björn Gaul, Köln
- Rechtsanwalt Roland Gross, Leipzig
- Rechtsanwalt Jürgen Markowski, Offenburg
- Rechtsanwalt Benja Mausner, Stuttgart
- Rechtsanwalt Dr. Thomas Müller-Bonanni, Düsseldorf (Berichterstatte(r))
- Rechtsanwältin Dr. Barbara Reinhard, Frankfurt am Main
- Rechtsanwältin Dr. Ulrike Schweibert, Frankfurt am Main
- Rechtsanwalt Dr. Matthias Wieland, Landshut

Zuständig in der DAV-Geschäftsstelle

- Rechtsanwalt Max Gröning, Geschäftsführer, Berlin

Mitglieder des Ausschusses Insolvenzrecht

- Rechtsanwalt Prof. Dr. Klaus Pannen, Hamburg (Vorsitzender)
- Rechtsanwalt Kolja von Bismarck, München
- Rechtsanwältin Marie-Luise Graf-Schlicker, Berlin
- Rechtsanwalt Kai Henning, Dortmund
- Rechtsanwalt Dr. Christoph Morgen, Hamburg (stv. Vorsitzender)
- Rechtsanwältin Dr. Wencke Mull, Köln
- Rechtsanwalt Thomas Oberle, Heidelberg
- Rechtsanwalt Dr. Klaus Olbing, Berlin
- Rechtsanwältin Prof. Dr. Susanne Riedemann, Hamburg
- Rechtsanwältin Dr. Anne-Deike Riewe, München
- Rechtsanwältin Dr. Ruth Rigol, Köln
- Rechtsanwältin Dr. Katrin Stohrer, Frankfurt am Main
(Berichterstatlerin)

Zuständig in der DAV-Geschäftsstelle

- Rechtsanwalt Max Gröning, Geschäftsführer, Berlin
- Rechtsanwältin Katharina Schmidt-Matthäus, Referentin, Berlin

Mitglieder des Ausschusses Steuerrecht

- Rechtsanwalt Dr. Klaus Olbing, Berlin (Vorsitzender und Berichterstatler)
- Rechtsanwältin Dr. Stefanie Beinert, LL.M., Frankfurt am Main
- Rechtsanwalt Dr. Arne von Freeden, Hamburg
- Rechtsanwalt Georg Geberth, München
- Rechtsanwalt Robert Hörtnagl, München
- Rechtsanwalt Dr. Michael Messner, Hannover
- Rechtsanwältin Susanne Thonemann-Micker, LL.M.,
Düsseldorf

Zuständig in der DAV-Geschäftsstelle

- Rechtsanwalt Manfred Aranowski; Geschäftsführer, Berlin

Ansprechpartnerinnen in Brüssel:

- Rechtsanwältin Dorothee Wildt LL.M., stellv. Leiterin
- Myra Jockisch, LL.M., Referentin

Der Deutsche Anwaltverein (DAV) ist der freiwillige Zusammenschluss der deutschen Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte. Der DAV versammelt ca. 60.000 Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte sowie Anwaltsnotarinnen und Anwaltsnotare, die in 253 lokalen Anwaltvereinen im In- und Ausland organisiert sind. Er vertritt die Interessen der deutschen Anwaltschaft auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene. Der DAV ist im Lobbyregister für die Interessenvertretung gegenüber dem Deutschen Bundestag und der Bundesregierung zur Registernummer R000952 eingetragen.

Der DAV begrüßt grundsätzlich das Vorhaben der Europäischen Kommission zur Schaffung einer europäischen Gesellschaftsform („28. Regime“ oder „ESSU¹“) zur Verwirklichung ihrer Binnenmarktstrategie im Rahmen ihrer europäischen Gesetzgebungskompetenz. Zur ausführlichen Auseinandersetzung mit dem Thema, sah der DAV die Notwendigkeit für über den Konsultationsfragebogen hinausgehende Ausführungen in Form einer Freitextstellungnahme (Teil 1), die den ausgefüllten Fragebogen der EU-Kommission (Teil 2) ergänzen.

Teil 1: Freitextstellungnahme

Der DAV ist der Ansicht, dass die neue Gesellschaftsform nicht auf Start-up oder Scale-up Unternehmen beschränkt sein sollte, die im Fokus der Initiative der EU-Kommission zur Schaffung eines 28. Regime stehen. Vielmehr sollte sie allen europäischen Unternehmen offenstehen. Insbesondere für europaweit tätige Unternehmensgruppen kann die ESSU als Konzernbaustein eine interessante Gestaltungsoption bilden.

Leitbild der ESSU sollte eine möglichst flexible Gesellschaftsform sein, die ausgehend vom Grundsatz der Satzungsautonomie ihren Gesellschaftern vielfältige Gestaltungsoptionen bietet. Damit kann einerseits unternehmensspezifischen Besonderheiten Rechnung getragen werden. Andererseits ermöglicht es insbesondere Start-up und Scale-Up Unternehmen, auf die sich gerade auf dem Markt für Risiko- und Wagniskapital schnell verändernden Rahmenbedingungen flexibel zu reagieren.

¹ Die Formulierung ESSU („European Start and Scale Up“) ist angelehnt an den Initiativberichtsentwurf (2025/2079(INL)) vom 30.06.2025 des MdEP René Repasi (Berichterstatter). Die Verwendung des Begriffs impliziert nicht die Unterstützung der Aussagen des Initiativberichts.

Zu begrüßen ist auch, dass die EU-Kommission im Rahmen der neuen Rechtsform den bereits eingeschlagenen Weg zur Digitalisierung des Gesellschaftsrechts im europäischen Binnenmarkt weiter gehen und durch Verzicht auf mitunter langwierige formelle Prozesse und Regulatorik die Attraktivität von grenzüberschreitenden Investments erhöhen will. Dies gilt für die Gründung der neuen europäischen Gesellschaftsform gleichermaßen wie für spätere Kapitalmaßnahmen, Gesellschaftsversammlungen und Gremiensitzungen sowie eine mögliche Auflösung der Gesellschaft.

Die angestrebte Verbesserung der Investitionsbedingungen kann durch eine neue Gesellschaftsform indes nur teilweise erreicht werden, da die ESSU erhebliche Bezüge zu anderen (noch) nicht vereinheitlichten Rechtsgebieten aufweist. Sie sollte daher nur ein erster Schritt sein, um die rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Risikokapital in Europa insgesamt zu verbessern.

Ein gewisses Spannungsverhältnis besteht auch zwischen dem aus der Perspektive eines einheitlichen Binnenmarkts wünschenswerten Maß an Vereinheitlichung und der Realisierbarkeit des Projektes zur Schaffung einer neuen einheitlichen europäischen Gesellschaftsform. Eine besondere Herausforderung ergibt sich aus dem Ansatz der EU-Kommission eine Rechtsform zu schaffen, die sich einerseits an Start-ups und Scale-Ups richtet, gleichzeitig aber auch (ohne Umwandlung in eine andere Rechtsform) kapitalmarktfähig sein soll. Um dadurch die notwendige Flexibilität des 28. Regime gerade in der Gründungsphase und im Zeitraum vor einer Börsennotierung nicht zu gefährden, sollte erwogen werden, bestimmte Regelungen, die spezifische Risiken aus der Börsennotierung adressieren, nur auf die börsennotierte ESSUs anzuwenden.

I. Praktischer Bedarf für ein 28. Regime und Vereinheitlichung der Regelungsbereiche

Die EU-Kommission hat auf Basis ihrer Binnenmarktstrategie und der daraus abgeleiteten Start-Up und Scale-Up Strategie im Juli 2025 eine Konsultation zu einer neuen, innovativen, europäischen Rechtsform gestartet.

Kernidee des „28. Regimes“ ist die Schaffung einer für innovative Start-Up- und Scale-Up-Unternehmen attraktiven einheitlichen europäischen Gesellschaftsform, die in jedem Mitgliedstaat gegründet werden kann und dann in jedem Mitgliedstaat als eigene Rechtsform unabhängig vom jeweiligen nationalen Recht anerkannt ist. Es geht also um Rechtsvereinheitlichung auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts. Die neue europäische Rechtsform soll auf nationaler Ebene neben die bestehenden Rechtsformen treten. Mit der neuen Rechtsform soll Europa ein attraktiver Standort für innovative Start-Ups, Scale-Ups und ihre Investoren werden. Über das Gesellschaftsrecht hinaus sollen auch vereinheitlichte Regeln für das Kapitalmarkt-, Insolvenz-, Arbeits- und Steuerrecht geprüft werden.

Was genau „Start-Ups“ und „Scale-Ups“ im Sinne der Konsultation sind, legt die EU-Kommission nicht fest. Allgemein anerkannte Definitionen fehlen. Gemeinhin versteht man unter Start-Ups junge Unternehmen mit innovativen Geschäftsmodellen. Demgegenüber sind Scale-Ups innovative Unternehmen, deren Geschäftsmodelle sich bereits am Markt bewährt haben und – nach einer verbreiteten Auffassung – über einen Zeitraum von mindestens drei Jahren ein jährliches Wachstum von mehr als 20 % gezeigt haben.

Die Europäische Union besteht zurzeit aus 27 Mitgliedstaaten mit jeweils eigenen, sehr unterschiedlichen Rechtsordnungen – nicht nur im Gesellschaftsrecht, sondern auch im Arbeits-, Steuer- und Bankrecht sowie bei der Behandlung von Insolvenzen, um nur einige Beispiele zu nennen. Wenn ein z.B. in Düsseldorf gegründetes Start-Up nach Frankreich, Belgien oder in die Niederlande über Tochtergesellschaften expandieren will, müssen diese in einer Rechtsform des entsprechenden Landes nach – im Vergleich zu Deutschland – ganz unterschiedlichen Regeln errichtet werden. Das kreiert Komplexität und macht eine internationale Wachstumsstrategie für Gründer und ihre jungen Unternehmen aufwändig und damit wenig attraktiv. Dies erleben auch internationale Investoren, die die Rahmenbedingungen für eine Investition in europäische Start-Up- oder Scale-Up-Unternehmen ausleuchten müssen.

Grundsätzlich ist daher eine Vereinheitlichung des Gesellschaftsrechts in der EU zu begrüßen, gerade wenn es um junge, innovative Unternehmen geht. Eine einheitliche Rechtsform in der Gemeinschaft hätte mit Sicherheit auch einen positiven Einfluss auf

die grenzüberschreitende Gründung und Tätigkeit von Gesellschaften. Das schließt auch einheitliche und angemessene Regelungen mit ein, die die Auflösung dieser Gesellschaften erleichtern. Aufgrund der unterschiedlichen Rechtstraditionen mit einer Vielzahl von Rechtsformen mit ihren Besonderheiten in den Mitgliedsstaaten erscheint dieses Vorhaben zwar ambitioniert. Nicht zu vergessen sind auch die Auswirkungen auf andere Rechtsformen in den Mitgliedsstaaten. Gelingt es jedoch, sich auf ein gemeinsames attraktives Gesellschaftsmodell für das 28. Regime zu verständigen, wäre dies aus Sicht des DAV als zusätzliche Gestaltungsoption im Interesse eines gemeinsamen europäischen Binnenmarktes im Grundsatz zu begrüßen.

Unterstützenswert ist auch, dass die für die neue Rechtsform anzuwendenden Vorschriften zur Digitalisierung und der Verzicht auf langwierige Prozesse und Regulatorik die Attraktivität von insbesondere auch grenzüberschreitenden Investments erhöhen sollen. Inwieweit das in allen Mitgliedsstaaten umsetzbar ist, wird sich erweisen. Ob allein eine – neue – einheitliche Rechtsform ausreicht, um die bestehenden Hürden zu überwinden, darf indes bezweifelt werden. Dazu dürften weitere nicht ausschließlich rechtliche Schritte erforderlich sein.

Zu beachten ist neben allen Erleichterungen folgende Prämisse: Rechtsanwälte und Notare gewährleisten durch individuelle Rechtsberatung und -umsetzung den Schutz von Gläubigern und Verbrauchern sowie der Eigentumsrechte von Gründern. Sie tragen zu Rechtssicherheit bei. Eine effiziente Geldwäscheprävention erfordert zudem qualitativ werthaltige Register, die durch die Einbeziehung von Notaren und Rechtsanwälten als Filter die wirtschaftlichen Strukturen von Unternehmen genau wiedergeben und ihre korrekte und transparente Offenlegung ermöglichen.

Der Fokus des 28. Regimes sollte klar auf der Gestaltung einer neuen vereinheitlichten Gesellschaftsform für Europa liegen. Eine deutliche Verbesserung würde sich aber nur ergeben, wenn die neue Rechtsform wirklich einheitlich ist und den Mitgliedsstaaten keine Wahlrechte (z.B. bei der Umsetzung) erlaubt. Derartige Optionen würden das angestrebte Ziel deutlich verwässern.

Das 28. Regime als europäische Rechtsform sollte thematisch sämtliche Kernbereiche einer Rechtsform regeln, vom Gründungsrecht über den Gläubiger- und

Minderheitenschutz bis hin zu Auflösungsregeln – möglichst weitgehend unter Nutzung digitaler Instrumente.

Die Hindernisse, denen Start-Ups und Scale-Ups ausgesetzt sind, wenn sie nach und innerhalb von Europa expandieren, stellen sich in gleicher Weise auch für andere Unternehmen. Größere Organisationen sind zwar eher in der Lage, ihre Internationalisierungsstrategien über die Gründung von Tochtergesellschaften im Ausland nach bisheriger Praxis umzusetzen, doch die beschriebene Komplexität der Internationalisierung trifft auch sie. Die EU-Kommission sollte deshalb die neue Rechtsform des 28. Regimes auch einem größeren Kreis von Unternehmen zugänglich machen und sie nicht auf Start-Up und Scale-Up-Unternehmen beschränken. Vielmehr sollte die neue Rechtsform allen europäischen Unternehmen offenstehen, die die ESSU als die beste Organisationsform für ihr Unternehmen ansehen.

Kritisch ist, dass eine neue Gesellschaftsform erhebliche Bezüge zu anderen (noch) nicht vereinheitlichten Rechtsgebieten aufweist. Die angestrebte Verbesserung der Investitionsbedingungen kann durch eine isolierte Vereinheitlichung des Gesellschaftsrechts nur teilweise erreicht werden. Wesentlich für den Erfolg europäischer Start-Up und Scale-Up-Unternehmen erscheint insoweit insbesondere, dass sich die rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Risikokapital einschließlich steuerrechtlicher Regelungen im internationalen Wettbewerb (weiter) verbessern.

Insoweit besteht zwar ein gewisses Risiko, dass mit dem Vorhaben eine Erwartung provoziert wird, die die ESSU allein nicht erfüllen kann. Deshalb sollte eine einheitliche europäische Rechtsform nur ein erster Schritt zur Vereinheitlichung auch anderer Rechtsgebiete auf dem Weg zu einem einheitlichen Binnenmarkt sein, der die besten und attraktivsten Bedingungen nicht nur für Start-Up und Scale-Up Unternehmen schafft.

Daneben gibt es mit dem Bereich Rechnungslegung einen weiteren wichtigen Regelungsgegenstand, der formal in der Gemeinschaft geregelt ist, aufgrund der bestehenden Wahlrechte im Bilanzrecht aber von einer einheitlichen Regelung in den

Mitgliedsstaaten noch weit entfernt ist. Beispielhaft sind zu nennen das Vorsichtsprinzip und die Basis für die Gewinnausschüttung.

II. Gründung, Auflösung, Umwandlung und Corporate Governance

1. Gründung

Die Gründung einer Gesellschaft nach dem 28. Regime sollte allen Personen offenstehen. Eine Beschränkung auf eine bestimmte Personenanzahl (Einpersonengesellschaft/Mehrpersonengesellschaft) wäre genauso verfehlt wie eine solche auf natürliche oder juristische Personen. Auch eine Beschränkung auf Start-Ups, Scale-Ups oder innovative Unternehmen sollten wegen des Prüfungsaufwands in der Gründungsphase und Rechtsunsicherheiten bei der Definition und Abgrenzung unterbleiben. Wenn die ESSU allen Personen in der EU offensteht, bietet sie die Chance auch etablierten Unternehmen den Zugang zu Märkten in anderen Mitgliedsstaaten zu erleichtern und dadurch den europäischen Binnenmarkt zu fördern.

Der Unionsgesetzgeber sollte für Einpersonengesellschaften eine EU-weit einheitliche Mustersatzung für die Gründung der Gesellschaft der ESSU vorsehen mit der eine zeit- und kostenschonenden Gründung möglich ist.

Bei Mehrpersonengesellschaften sind die Interessen der Gesellschafter aufgrund der Vielzahl möglicher Mehrheitsverhältnisse sowie des Gegenstands und der Ziele der Gesellschaft und ihrer Gesellschafter regelmäßig so unterschiedlich, dass sich eine qualitativ hochwertige Verwendung von Muster-Vorlagen in der Praxis bislang nicht durchgesetzt hat. In Deutschland beispielsweise wird eine gesetzliche Mustervorlage fast ausschließlich für Einpersonengesellschaften und die Vermögensverwaltung verwendet, obwohl sie auch für Mehrpersonengesellschaften verwendet werden könnte. Auch in der Start-up-Szene hat sie deshalb bislang wenig Anklang gefunden.

Daher sollte in jedem Fall die Möglichkeit bestehen, bereits bei der Gründung der Gesellschaft – ggf. unter Inkaufnahme von Zeit- und Kostennachteilen – eine individuell gestaltete Satzung zu verwenden. Zwar hätte eine Satzungsstrenge vergleichbar mit § 23 Abs. 5 AktG im Hinblick auf die EU-weit gleichmäßige Anwendung der ESSU den

Vorteil, dass sich dann über Satzungsregelungen keine an das nationale Recht angelehnten „Unterarten“ bilden könnten. Allerdings können unflexible Regelungen auch Investitionshemmnisse bereiten, was dem Zweck der neuen Rechtsform widerspräche. Daher sollte der EU-Gesetzgeber jedenfalls bis zu einer möglichen späteren Börsennotierung der ESSU ihren Gesellschaftern ein Höchstmaß an Gestaltungsfreiheit zubilligen, weshalb für das 28. Regime der Grundsatz der Satzungsfreiheit gelten sollte.

Der Vorschlag der Kommission, die Gründung und Verwaltung durch digitale Lösungen schneller und effizienter zu gestalten, ist begrüßenswert. In Deutschland kann die Gründung und Verwaltung auf Wunsch von Gesellschaften bereits vollständig digital erfolgen. Der Rechtsverkehr gegenüber dem Handelsregister erfolgt ausschließlich digital. Dies sollte auch bei der ESSU der Fall sein. Es sollte darauf geachtet werden, dass die Digitalisierung alle Lebensphasen der Gesellschaft umfasst. Zwar erscheint es nicht zwingend erforderlich, die Gründung von Gesellschaften des 28. Regime bei einem neuen supranationalen Registergericht zu bündeln. Allerdings sollte zumindest ein einheitliches Portal bei den miteinander vernetzten Handelsregistern der EU-Einzelstaaten geschaffen werden.

2. Umwandlung

Sowohl für die Umwandlung in eine ESSU als auch eine Umwandlung bestehender Gesellschaften des 28. Regime in eine andere Rechtsform dürfte praktischer Bedarf bestehen. Insbesondere wenn sich die Überlegungen des EU Gesetzgeber nicht realisieren lassen, die ESSU von vorneherein als kapitalmarktfähige Gesellschaftsform auszugestalten, wird das Bedürfnis aufkommen, zur Beschaffung weiterer Finanzmittel am Kapitalmarkt die Gesellschaft in eine kapitalmarktfähige Rechtsform umzuwandeln. Aber auch unabhängig davon kann ein berechtigtes praktisches Bedürfnis bestehen, eine ursprünglich nach dem 28. Regime gegründete Gesellschaft in eine andere (nationale) Rechtsform umzuwandeln oder sie mit einem anderen in einem Mitgliedstaat gegründeten Gesellschaft zu verschmelzen, einen Unternehmensteil abzuspalten etc. Hierzu muss der Unionsgesetzgeber ein entsprechendes Regelungsregime treffen. Für Umwandlungen könnte das Instrumentarium des Titel II der GesRRL herangezogen

werden. Denkbar wäre allerdings auch die Schaffung eines vereinfachten Umwandlungsverfahrens speziell für die ESSU.

3. Corporate Governance

Um die Komplexität der Unternehmensführung gerade bei Start-Ups und Scale-Ups gering zu halten, sollte die ESSU in der Mustersatzung grundsätzlich eine monistische Struktur vorsehen. Das ermöglicht die Gründung von Einpersonengesellschaften und erfordert keine weiteren Personen zur Ausübung von Unternehmensführungsaufgaben. Allerdings sollte den Gesellschaftern außerhalb der Mustersatzung die Möglichkeit eröffnet werden, eine dualistische Struktur zu wählen. Dies erscheint insbesondere dann notwendig, wenn der wirtschaftliche Wachstumskurs einer als ESSU gegründeten Gesellschaft dazu führt, dass sie die für die unternehmerische Mitbestimmung relevante Arbeitnehmeranzahl erreicht. Eine monistische Führungsstruktur eignet sich für mitbestimmte Unternehmen in der Praxis im Regelfall nicht.

Die Pflichten der Geschäftsleiter müssen einheitlich geregelt werden. Dabei sollte, soweit möglich, ein Pflichtenkatalog aufgenommen werden, der Maßstab für eine einheitliche Rechtsanwendung sein kann.

Weisungsrechte spielen insbesondere bei der Einbindung von Gesellschaften in Konzernstrukturen eine tragende Rolle. Die Attraktivität der ESSU als Konzernbaustein würde daher durch die Regelung von Weisungsrechten der Gesellschafter gesteigert. Gleichzeitig müssten die Grenzen des Weisungsrechts und die Rechtsfolgen nachteiliger Weisungen geregelt werden. Zur Förderung Einsatzes der ESSU als Konzernbaustein wären einheitliche Regelungen zu Zulässigkeit und Grenzen von Einflussnahmen und Organisationsstrukturen innerhalb der Unternehmensgruppe zwar wünschenswert, würden indes die Regelungskomplexität für den europäischen Gesetzgeber weiter erhöhen.

Das 28. Regime sollte ausdrückliche Regelungen zum Informationsaustausch zwischen Geschäftsleitung und Gesellschaftern, ein einheitliches und abschließendes Beschlussmängelrecht enthalten, wobei den Gesellschaftern auch insoweit flexible

unternehmensindividuelle Gestaltungsmöglichkeiten im Rahmen der Satzungsautonomie offenstehen sollten.

III. Gläubigerschutz durch Gesellschaftsrecht und Insolvenzrecht

1. Liquiditätsschutz versus Kapitalschutz

Für den Gläubigerschutz auf gesellschaftsrechtlicher Ebene sind Regelungen zum Liquiditätsschutz zu etablieren. Auf einen Kapitalschutz könnte angesichts dessen Komplexität und im Interesse einer europäisch allgemein anerkannten und einfachen Regelung verzichtet werden.

Die Geschäftsführer haben dauerhaft sicherzustellen, dass die Gesellschaft über ausreichend Liquidität verfügt, um alle fälligen Verbindlichkeiten zu bedienen. Die Geschäftsführer müssten entsprechend der Regelungen der Restrukturierungsrichtlinie (in Deutschland rechtsformübergreifend umgesetzt in § 2 StaRUG) zum Ergreifen von Maßnahmen zur Krisenfrüherkennung und zum Krisenmanagement verpflichtet sein.

Sollte sich der Unionsgesetzgeber dazu entschließen, ein Mindestkapital vorzusetzen, sollte ausschließlich eine Bargründung vorgesehen werden. Die für die Sachgründung erforderliche Werthaltigkeitsprüfung wäre mit Zeit- und Kostenaufwand verbunden, der dem Effizienzgedanken der ESSU entgegenstünde und das erklärte Ziel der Kommission verfehlen würde. Sachkapitalerhöhungen sollten dagegen zulässig sein.

2. Gruppenweites Cash Pooling

Insbesondere soweit ein Leistungsaustausch oder Vermögenstransfer innerhalb der Gruppe erfolgt oder gruppenweites Cash Pooling oder Netting erfolgt, sind geeignete Gläubigerschutzmechanismen vorzusehen. Solche können etwa Verantwortung für Liquiditätsplanung, rechtzeitige Information über die Liquiditätssituation und Beendigungsmöglichkeiten umfassen.

3. Verfolgung von Gruppeninteressen in der Einpersonengesellschaft bis zur Grenze der Existenzvernichtung

Die Muttergesellschaft sollte bei Einpersonengesellschaften grundsätzlich die Befugnis haben, im Gruppeninteresse Geschäftschancen zwischen den Tochtergesellschaften zu verlagern. Eine Grenze ist aber dann zu ziehen, wenn die jeweilige Tochtergesellschaft durch den Entzug der Geschäftschancen ihre Fähigkeit verliert, ihren eigenen Fortbestand sichern zu können, also nicht mehr genug Liquidität zu generieren, um ihre Gläubiger innerhalb der nächsten 24 Monate zu bedienen. Das Gruppeninteresse hat daher dann hinter das Einzelinteresse der Gruppentochter zurückzutreten, wenn andernfalls eine Existenzvernichtung anzunehmen wäre, da die Gruppentochter nicht mehr in der Lage wäre, sich durch erwirtschaftete Beiträge ihren eigenen Fortbestand zu sichern und die in der näheren Zukunft fälligen Zahlungsverbindlichkeiten zu erfüllen.

4. Verwalterloses Insolvenzverfahren für Kleinstunternehmen

Hinsichtlich des Gläubigerschutzes in der Insolvenz sollte darauf verzichtet werden, die Überlegungen eines verwalterlosen Insolvenzverfahren für Kleinstunternehmen weiter zu verfolgen. So ist nicht davon auszugehen, dass derartige Unternehmen regelmäßig die zu fordernden Voraussetzungen für ein selbstgeleitetes Insolvenzverfahren, wie etwa eine ordnungsgemäße Unternehmensorganisation und insolvenzrechtliche Expertise der Geschäftsleiter, mit sich bringen. Sofern die Forderung nach einem solchen Verfahren darauf abzielt, auch in Fällen, in denen ein Insolvenzverfahren mangels Masse nicht eröffnet werden kann, ein kostengünstiges Insolvenzverfahren als Voraussetzung einer Restschuldbefreiung zu ermöglichen, kann dies auch auf andere Weise, wie etwa eine Verfahrenskostenstundung oder eine Finanzierung über die Justizhaushalte, erfolgen. Insofern kann gleichermaßen eine Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den USA in der Insolvenz hergestellt werden.

Das Interesse der Gründer dürfte aber vielmehr auf die Vermeidung von wertvernichtenden Insolvenzen gerichtet sein, was durch die Schaffung ausreichender Beratungsangeboten erreicht werden kann, um so jungen Unternehmen reguläre, außerinsolvenzliche Betriebsstillegungen und Liquidationen im Falle einer nicht erreichbaren Ertragsfähigkeit zu ermöglichen und so die Chancen für ein erneutes

Tätigwerden am Markt zu erhöhen. Dementsprechend ist vielmehr, die Schaffung eines Europäischen Fonds oder sonstiger europäischer Förderprogramme zur Bereitstellung von Mitteln für Beratungsangebote für Start-Ups mit dem Ziel der Insolvenzvermeidung und der rechtzeitigen Einleitung einer außerinsolvenzlichen Liquidation anzuregen.

5. Harmonisierung von Insolvenzantragsgründen

Eine Harmonisierung der Insolvenzantragsgründe in den jeweiligen Insolvenzordnungen kann zusätzliche Rechtssicherheit schaffen. Eine einheitliche Regulierung einer Insolvenzantragspflicht durch die Richtlinie zur Harmonisierung des Insolvenzrechts sollte daher angestrebt werden. Insgesamt wäre eine weitere Harmonisierung des Insolvenzrechts zu begrüßen und für eine 28. Rechtsform hilfreich, da dann Gesellschaftsrecht und Insolvenzrecht verzahnt sind und nicht die Gefahr von Regelungslücken dadurch besteht, dass die Länder Gläubigerschutz teilweise im Gesellschafts- und teilweise im Insolvenzrecht verankert haben und daher unterschiedliche kollisionsrechtliche Regelungen gelten.

IV. Unternehmensfinanzierung, Anleger- und Minderheitenschutz

1. ESSU als Gesellschaftsform für börsennotierte und nicht börsennotierte Unternehmen

Ein kritischer Faktor für den Erfolg einer supranationalen 28. Rechtsform wird der leichte Zugang zur Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung des Unternehmens sein. Dies wirft ganz unterschiedliche Rechtsfragen des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts auf. Dies gilt insbesondere dann, wenn die neue Rechtsform nicht nur sehr breit angelegt, sondern auch kapitalmarktfähig sein soll. So verfolgt die EU Kommission das erklärte Ziel, dass sich Start-up- und Scale-up-Unternehmen von den Anfängen in einem geschlossenen Gesellschafterkreis in ein börsennotiertes Unternehmen mit einem breiten Zugang zur Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt entwickeln können, ohne dafür die Rechtsform wechseln zu müssen.

Dies ist jedenfalls aus der Perspektive des deutschen Rechts ein ungewöhnlicher Ansatz. Für nicht börsennotierte Unternehmen stellt das deutsche Gesellschaftsrecht

mit der GmbH und der UG als Kapitalgesellschaften sowie der GmbH & KG als Sonderform der Personengesellschaft haftungsbeschränkte Rechtsformen zur Verfügung, die flexibel ausgestaltet und vom Grundsatz der Satzungsfreiheit geprägt sind. Sie stellen vergleichsweise geringe formelle Anforderungen an die gesellschaftsinternen Prozesse. Demgegenüber sind die vom Grundsatz der Satzungsstrenge geprägten aktienrechtlichen Regelungen deutlich formaler und eröffnen weniger Gestaltungsspielraum für die Unternehmen.

Soweit der europäische Gesetzgeber an diesem ambitionierten Ansatz festhalten will, mit der ESSU eine Rechtsform zu schaffen, die sowohl börsennotierten als auch nicht börsennotierten Unternehmen zur Verfügung steht, sollte erwogen werden, bestimmte auf die ESSU anwendbare (zwingende) Regelungen erst nach einer Börsennotierung eingreifen zu lassen. Andernfalls besteht das Risiko, dass die ESSU bereits vor einer möglichen späteren Börsennotierung mit bestimmten (formellen) Regelungen belastet wird, obwohl dafür im gegenwärtigen Stadium noch kein Bedürfnis besteht. Dies wiederum könnte dem Anliegen des europäischen Gesetzgebers zuwiderlaufen, gerade auch für Start-ups in der Gründungsphase eine flexible und attraktive Gesellschaftsform mit möglichst geringen formellen Anforderungen für die Gesellschafter zu schaffen.

2. Gestaltungsfreiheit als Grundlage für attraktive Finanzierungsmöglichkeiten

Die ESSU sollte mit einem international kompetitiven Rechtsrahmen für die Kapitalisierung der Gesellschaft und zukünftige Unternehmensfinanzierung, insbesondere Kapitalerhöhungen oder -herabsetzungen, ausgestattet werden. Im Ausgangspunkt bedarf es dafür keiner grundlegenden Änderungen. Bis zu einer späteren Börsennotierung sollte für die ESSU insoweit ein möglichst flexibles Regelwerk zur Verfügung stehen, das den Gesellschaftern eine weitgehende Gestaltungsfreiheit einräumt, um Start-up und Scale-up Unternehmen gerade in ihrer Anfangs- und späteren Wachstumsphasen eine möglichst unbürokratische Aufnahme von Risikokapital zu ermöglichen.

Nach einer späteren Börsennotierung wird man grundsätzlich auf dem Gestaltungsrahmen aufsetzen können, der von der GesRRL (EU) 2017/1132 für

Aktiengesellschaften vorgegeben ist. Auf dieser gemeinsamen europarechtlichen Grundlage haben sich sehr unterschiedliche nationale Regelungen herausgebildet, die sich hinsichtlich der Gestaltungsmöglichkeiten für eine flexible Unternehmensfinanzierung stark voneinander unterscheiden.

Nicht von ungefähr haben bspw. die niederländische N.V. oder die luxemburgische S.A. inzwischen eine erhebliche Attraktivität auch für deutsche Start-ups oder Börsenkandidaten gewonnen, weil das deutsche Recht der Unternehmensfinanzierung als zu starr empfunden wird. Bei der konkreten Ausgestaltung für die ESSU sollte die bestehende Flexibilität unter der GesRRL in jeder Hinsicht ausgeschöpft werden (bspw. rechnerischer Mindestnennbetrag von 1 Eurocent pro Aktien; keine Vorgaben für die Volumenbegrenzung für das genehmigte Kapital; Einführung von redeemable shares).

3. Anteilsgattungen

Um den Bedürfnissen von Unternehmensgründern von Start-Ups entgegenzukommen, hinsichtlich der Beteiligung differenzieren zu können und bei späterer Aufnahme neuer Investoren im Rahmen eines Börsengangs „Kontrolle“ zu behalten, empfiehlt sich auch, dass die ESSU Mehrstimmrechtsanteile oder anderweitige international übliche Anteilsgattungen ausgeben kann (Class A oder Class B Shares). Mit der (Wieder-)Einführung von Mehrstimmrechtsaktien für Unternehmen, die an einem EU-Wachstumsmarkt notiert sind, ist die EU durch den EU Listing Act schon einen ersten Schritt in diese Richtung gegangen. Diese Möglichkeit sollte aber ebenso bestehen, wenn die ESSU direkt oder später an einem regulierten Markt börsennotiert ist.

Vor einer möglichen Börsennotierung sollte den Gesellschaftern einer ESSU im Rahmen der Satzungsautonomie ohnehin ein möglichst weiter Spielraum bei der Ausgestaltung der Gesellschaftsanteile und der mit ihnen verbundenen Rechte und Pflichten zugebilligt werden. Damit können insbesondere Start-Ups und Scale-Ups schnell und flexibel auf die sich verändernden Anforderungen und wechselnden Trends auf dem Markt für Risiko- und Wagniskapital reagieren. Dem rechtlich gebotenen Minderheitenschutz könnte (anstelle einer Beschränkung der Gestaltungsfreiheit der Gesellschafter) durch ein flexibleres Instrumentarium Rechnung getragen werden, wie

sie etwa das deutsche Gesellschaftsrecht in Gestalt der gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht kennt.

4. Kapitalerhöhungen und andere Formen der Unternehmensfinanzierung

Wie bereits erwähnt, bedarf die gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung der Kapitalerhöhungen und der anderen Formen der Unternehmensfinanzierung keiner grundlegenden gesellschaftsrechtlichen Änderung. Wichtig ist aber, dass der Kapitalerhöhungsprozess effizienter ausgestaltet wird und die Kapitalaufbringungskosten reduziert werden. Schlüssel hierfür dürfte eine vollständige Digitalisierung des Prozesses sein. Ohnehin bedarf es einheitlicher (registerrechtlicher) Regeln für die Eintragung von Kapitalerhöhungen und ihrer Durchführung durch die ESSU. Dafür ist nicht zwingend ein neues supranationales Registergericht erforderlich, jedenfalls aber ein einheitliches Portal bei den miteinander vernetzten Handelsregistern der EU-Einzelstaaten.

Empfehlen könnten sich insoweit auch Regeln, die die Handelsregister auf Antrag zu einer rechtlichen Vorprüfung bzw. Abstimmung der relevanten rechtlichen Unterlagen und – soweit alle Voraussetzungen erfüllt sind – zur Zusage eines konkreten Eintragungstermins (Datum und Uhrzeit) verpflichten. Außerdem müsste die IT-Ausstattung der Registergerichte verbessert und vereinheitlicht werden, damit die elektronische Einreichung der Handelsregisteranmeldung europaweit mit einem kurzen Vorlauf (idealerweise am Tag der gewünschten Eintragung) vorgenommen werden kann.

Im Zusammenhang mit einer ordentlichen Kapitalerhöhung, die von der Gesellschafterversammlung selbst beschlossen wird, ist es (insbesondere in Krisensituationen) von erheblicher Bedeutung, dass die Gesellschafterversammlung kurzfristig einberufen werden kann, um die Gesamtvorlaufzeit für eine Kapitalmaßnahme zu verkürzen. Dies gilt auch noch nach einer etwaigen späteren Börsennotierung. Insoweit sollte die bestehenden aktienrechtlichen Einberufungsfristen deutlich verkürzt werden.

Ebenso sollte eine harmonisierte Regelung für die Anfechtung von solchen Gesellschafterbeschlüssen gefunden werden, die möglichst keine „Blockademöglichkeiten“ bietet und eine Auseinandersetzung über eine angebliche fehlerhafte Beschlussfassung betreffend eine Kapitalerhöhung eher in eine nachgelagerte Schadenersatzklage verlagert. Kein Bedürfnis besteht demgegenüber für *Templates* von Kapitalerhöhungsbeschlüssen, da dies einer flexiblen rechtlichen Fortentwicklung entgegensteht und die Praxis gut mit der von ihr selbst entwickelten rechtlichen Dokumentation auskommt. Entscheidend ist vielmehr auch hier, den Gesellschaftern eine möglichst große Gestaltungsfreiheit einzuräumen, damit sie flexibel und ohne größere Hürden auf die sich verändernden Anforderungen auf dem Markt für Risiko- und Wagniskapital reagieren können.

5. Vertragliche Regelungen zur Unternehmensfinanzierung

Grundsätzliche Zustimmung verdienen die Überlegungen in dem Konsultationspapier, dass die gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen dafür geschaffen werden sollten, innovative „*Equity Investments*“ in nicht börsennotierten Gesellschaften in Form einer ESSU zu schaffen. Denn das Finanzierungsbedürfnis und die dafür eingesetzten Instrumente können sich über den „*Lifecycle*“ eines Unternehmens durchaus verändern. Genannt werden die „*Simple Agreements for Future Equity*“ (SAFEs) aus den USA und die „*Bon des Suscription d'actions par Accord d'Investissement Rapide*“ (BSA AIR) aus Frankreich sowie Wandelschuldverschreibungen. In späteren Phasen der Unternehmensentwicklung können nach einer Börsennotierung auch Programme für die Eigenkapitalaufnahme relevant werden, die ähnlich einem „*Debt Issuance Program*“ funktionieren.

Größtenteils dürften diese Gestaltungsformen aber auch schon nach geltendem europäischen Gesellschaftsrecht möglich sein, was insbesondere die oben genannte französische Variante nahelegt. Kein Bedürfnis besteht indessen für zusätzliche „offizielle“ *Templates* für derartige vertragliche Regelungen zur Unternehmensfinanzierung. In der Praxis bilden sich insoweit Standards heraus, mit denen die Marktteilnehmer besser arbeiten können, zumal sich Marktpraktiken und die zugrunde liegende vertragliche Dokumentation ständig fortentwickeln. Dem würden „offizielle“ *Templates* eher entgegenstehen.

6. Bezugsrecht und Bezugsrechtsausschluss

Auch die europarechtliche Ausformung des Bezugsrechts und des Bezugsrechtsausschlusses bedarf keiner grundlegenden Änderung für die ESSU. Wichtig wäre es allerdings für bereits an der Börse notierte Unternehmen, Art. 72 Abs. 3 S. 4 GesRRL und die entsprechende Regelung für die ESSU so auszugestalten, dass die Mindestfrist für die Ausübung des Bezugsrechts zukünftig nur noch fünf Werktage betragen muss. Die bestehende Mindestfrist von 14 Tagen ist jedenfalls in einem digitalisierten Umfeld deutlich zu lang.

Hinsichtlich des Bezugsrechtsausschlusses bei Barkapitalerhöhungen lässt die GesRRL den Unternehmen grundsätzlich einen funktionierenden Spielraum. Wichtig ist, dass durch eine einheitliche europaweite Rechtsprechung keine nationalen Besonderheiten in die Auslegung des Rechts der ESSU hineingetragen werden, die die Kapitalaufnahme unnötig beschränken. Das gilt insbesondere für das Erfordernis materieller Rechtsfertigung beim Bezugsrechtsausschluss, das durch die „Kali+Salz“-Rechtsprechung des BGH aufgestellt wurde und die (schnelle) Kapitalaufnahme (am Kapitalmarkt) bei börsennotierten Unternehmen seitdem so behindert hat, dass erst die „Erfindung“ des erleichterten Bezugsrechtsausschlusses nach § 186 Abs. 4 S. 3 AktG wieder eine gewisse Abhilfe geschaffen hat. Der Umstand, dass flexible bezugsrechtsfreie Kapitalerhöhungen ohne diesen „dogmatischen Überbau“ möglich sind und dabei Gesellschafterrechte nicht wesentlich beeinträchtigt werden, zeigt die Praxis in anderen EU-Mitgliedstaaten. Dort sind dort bspw. volumenunabhängig prospektpflichtige Kapitalerhöhungen unter Bezugsrechtsausschluss zu beobachten, die einerseits teilnahmebereiten Aktionären eine bevorrechtigte Zuteilung gewähren und andererseits ohne Bezugsfrist „*at-market*“, also nicht wesentlich unter dem Börsenkurs, platziert werden. Eine Beteiligungs- und Wertverwässerung der Aktionäre wird so vermieden, ohne die Flexibilität und Schnelligkeit der Kapitalaufnahme zu beschneiden.

7. Anteilsübertragung

Da die ESSU nach den Überlegungen der EU Kommission auch kapitalmarktfähig sein soll, sollte die Übertragung (und auch Verpfändung) von Anteilen an der ESSU im Ausgangspunkt keinen gesellschaftsrechtlichen Beschränkungen unterliegen. Allerdings sollte den Gesellschaftern jedenfalls vor einer späteren Börsennotierung der Gesellschaft im Rahmen ihrer Privatautonomie offenstehen, Beschränkungen der Anteilsübertragung wie Vinkulierungen, Vorkaufsrechte oder ähnliche Gestaltungen vorzusehen.

8. Mitarbeiterbeteiligung

Wesentlich ist auch ein einheitliches und flexibles Regime für die Beteiligung von Mitarbeitern und Organmitgliedern an der Gesellschaft, da gerade für Start-ups ohne entsprechende Liquidität die Anteilsbeteiligung ein ganz wesentliches Element einer angemessenen Vergütung darstellt. Dies hat der deutsche Gesetzgeber im Zukunftsfinanzierungsgesetz erkannt und eine entsprechende Weiterung des Volumens auf 20% des Grundkapitals vorgesehen (§ 192 Abs. 3 Nr. 2 AktG), die indessen im Vergleich zur internationalen Entwicklung bereits an ihre Grenzen stößt. Auch sollte die Wartefrist bis zur ersten Ausübung die Besonderheiten bei Start-ups berücksichtigen und deutlich unter vier Jahren liegen (§ 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG).

Vor einer etwaigen Börsennotierung der ESSU sollte ihren Gesellschaftern ohnehin eine weitgehende Gestaltungsfreiheit eingeräumt werden, um fähigen und qualifizierten Mitarbeitern flexibel möglichst attraktive Vergütungsmodelle anbieten zu können. Volumen und Wartefristen sollten abhängig von den unternehmensspezifischen Besonderheiten und den Anforderungen der Risiko- und Wagniskapitalgeber in der Satzung frei festgelegt werden können.

9. Kapitalmarktrecht

Bei einem Börsengang einer ESSU ist aus Gründen des Anlegerschutzes zwingend erforderlich, einen vollständigen Wertpapierprospekt zu Grunde zu legen. Im Übrigen sind die vom EU Listing Act (VO (EU) 2024/2809) bewirkten Prospekterleichterungen für Folgeemissionen ausreichend. Zu denken ist aber daran, jungen Wachstums- und Start-up-Unternehmen bis zu einer bestimmten Größe, die einen Börsengang

vornehmen wollen, das „Hineinwachsen“ in die kapitalmarktrechtlichen Folgepflichten zu ermöglichen und dadurch für einen Zeitraum von bis zu fünf Jahren die mit einem Börsengang verbundenen erheblichen „Compliance-Kosten“ zu reduzieren. In eine ähnliche Richtung zielt das in den USA durch den *JOBS Act* geschaffenen „*IPO On-Ramp*“.

V. Mitbestimmung

Die Frage der Mitbestimmung hat sich in der Vergangenheit immer wieder als eines der größten Hindernisse auf dem Weg zu neuen supranationalen Rechtsformen erwiesen. In Staaten wie Deutschland, die über sehr umfassende Mitbestimmungsregelungen verfügen, geraten Vorhaben zur Einführung neuer Rechtsformen schnell in den Verdacht, als Gestaltungsinstrument zu dienen, um mitbestimmungsrechtliche Regelungen auszuhöhlen. Auch gegenüber dem letztlich gescheiterten Entwurf einer Verordnung über das Statut der Europäischen Privatgesellschaft (SPE-VO-E) aus dem Jahr 2008 gab es entsprechende Bedenken. Um die Chancen auf Realisierung des Projekts „28th Regime“ zu wahren, müssen diese Bedenken ernst genommen und in die Überlegungen einbezogen werden.

Ein Scheitern der ESSU an Fragen der Mitbestimmung wäre insbesondere deshalb bedauerlich, da das 28. Regime insbesondere auf Start-Ups und Scale-Ups und damit auf Unternehmen ausgerichtet ist, die in aller Regel über eine Arbeitnehmerzahl verfügen werden, die unterhalb der mitbestimmungsrechtlich relevanten Schwellenwerte liegt. Dennoch bedarf es einer Lösung, da nicht auszuschließen ist, dass einzelne ESSUs im Laufe ihrer unternehmerischen Entwicklung zu einem bestimmten Zeitpunkt in einzelnen Mitgliedstaaten die für die Mitbestimmung maßgeblichen Schwellenwerte erreichen.

1. Keine Beschränkung der ESSU auf nicht mitbestimmte Unternehmen

Um mitbestimmungsrechtlichen Kontroversen ganz aus dem Weg zu gehen, liegt es auf den ersten Blick nahe, die ESSU als Rechtsform auf nicht mitbestimmte Unternehmen zu beschränken und für die ESSU eine maximale Anzahl an Mitarbeitern vorzuschreiben, die unterhalb nationaler mitbestimmungsrechtlicher Schwellenwerte in den Mitgliedstaaten liegt, so dass sich keine Anwendungskonflikte ergeben können. Bei

einer solchen Lösung müsste jedoch geregelt werden, was geschieht, wenn die Gesellschaft wächst und irgendwann den maßgeblichen Schwellenwert erreicht. Dann bliebe nur ein gesetzlich zwingender Rechtsformwechsel (in welche Rechtsform?) oder eine Zwangsauflösung der Gesellschaft. Beides erscheint wenig praktikabel und nicht dazu geeignet, die Attraktivität der ESSU als Rechtsform zu steigern.

2. Europaweite Lösung vs. Anknüpfung an nationales Mitbestimmungsrecht

Im Ergebnis dürften zwei unterschiedliche Ansätze eines Mitbestimmungsregimes für die Gesellschaft des 28. Regimes in Betracht kommen: Entweder man orientiert sich an dem etablierten Arbeitnehmerbeteiligungsverfahren bei der SE oder ähnlichen Verfahren bei der grenzüberschreitenden Verschmelzung bzw. Umwandlung, die durch das Verhandlungsprinzip gekennzeichnet sind, d.h. auf den Abschluss einer unternehmensspezifischen Mitbestimmungsvereinbarung zielt, *oder* man unterwirft die ESSU den Regeln über die Mitbestimmung des Mitgliedsstaates, in dem die ESSU ihren Sitz hat. Beide Ansätze dürften jedoch verschiedene Modifikationen und Abstufungen erfordern, um eine für die ESSU angemessene Regelung darzustellen.

a. Anknüpfung an Mitbestimmungsmodell der SE oder grenzüberschreitender Verschmelzung bzw. Umwandlung

Das Anknüpfen an die für die SE konzipierte – grundsätzlich konsensuale – Mitbestimmungslösung (in Deutschland geregelt im „Gesetz über die Beteiligung der Arbeitnehmer in einer Europäischen Gesellschaft“, SEBG) oder daran angelegten Modelle bei der grenzüberschreitenden Verschmelzung bzw. Umwandlung hätte den Vorzug, dass man auf ein erprobtes und bewährtes Modell zurückgreifen kann, auf das sich die Mitgliedstaaten in der Vergangenheit bereits verständigen konnten. Zudem würde eine solche Lösung dem Kernanliegen, nämlich der Schaffung einer neuen genuin „europäischen“, von nationalstaatlichen Sonderregelungen möglichst unabhängigen Rechtsform in besonderer Weise Rechnung tragen.

Allerdings sind Verhandlungsmodelle zeitaufwendig – ein Umstand, der im Widerspruch steht zu einem rechts- und wirtschaftspolitischen Kernanliegen der ESSU, eine digitale, einfache und vor allem schnelle Gesellschaftsgründung zu ermöglichen. Gemäß § 22

Abs. 1 SEBG beträgt die reguläre Verhandlungsdauer bis zu sechs Monaten. Ist nach sechs Monaten keine Vereinbarung zustande gekommen, greift die Auffangregelung gemäß § 22 Abs. 1 Nr. 2 iVm §§ 34 ff. SEBG.

Der „Preis“ dafür ist die Durchführung eines aufwendigen und langwierigen Verhandlungsverfahrens, das sich gerade für Start-up und Scale-up-Unternehmen, die im Fokus des gesetzgeberischen Anliegens der Schaffung einer neuen europäischen Rechtsform stehen, als wenig attraktiv erweisen dürfte. Insbesondere im Gründungsstadium erschiene die Durchführung eines Mitarbeiterbeteiligungsverfahrens bei solchen Unternehmen auch nicht sachgerecht und angemessen, da sie in der Regel zu diesem Zeitpunkt noch nicht über die für die Mitbestimmungsregeln relevante Arbeitnehmerzahl verfügen. Eine Lösung könnte darin bestehen, dass das Mitarbeiterbeteiligungsverfahren nicht zwingend bei der Gründung, sondern erst dann durchgeführt werden muss, wenn die erste relevante Arbeitnehmerschwelle nach dem einschlägigen Mitbestimmungsrecht in einem Mitgliedstaat erreicht wird. In Deutschland wären dies 500 Arbeitnehmer für das DrittelbG und 2.000 Arbeitnehmer nach dem MitbestG. Daneben könnte den als ESSU organisierten Unternehmen optional die Möglichkeit eingeräumt werden, ein solches Verfahren auch schon früher durchzuführen, wenn sie dies mit Blick auf ihre eigene unternehmensspezifische Situation als sachgerecht ansehen.

b. Anwendung des nationalen Mitbestimmungsrechts

Für den zweiten Ansatz – die ESSU von vornherein den Regeln über die Mitbestimmung des Mitgliedsstaates zu unterwerfen, in dem sie ihren Sitz hat – spricht ebenfalls, dass man kein absolutes juristisches Neuland betreten würde. Letztlich würde die (deutsche) ESSU so behandelt wie eine deutsche GmbH. Allerdings ist fraglich, ob diese nationalstaatliche Lösung für eine supranationale, europäische Rechtsform angemessen wäre. Immerhin stellt das für die SE entwickelte europäische Mitbestimmungsregime ein effektives Mittel der Rechtsangleichung dar.

Im Übrigen ergibt sich an anderer Stelle Klärungsbedarf. Zu entscheiden ist nämlich, ob der Bezugspunkt für das anzuwendende Mitbestimmungsrecht der Satzungs- oder der Verwaltungssitz sein soll. Ein Anknüpfen an den Satzungssitz liegt an sich nahe und

wäre eine stimmige und praktikable Lösung. Indes wäre dann – wie schon jetzt bei ausländischen Kapitalgesellschaften – ein „*forum shopping*“ in der Weise möglich, dass eine in einem Mitgliedstaat ohne vergleichbare Mitbestimmungspflichten gegründete, d.h. unabhängig von der Mitarbeiterzahl mitbestimmungsfreie ESSU ihren Verwaltungssitz nach Deutschland verlegt. Die Gesellschaft bliebe dann trotz Verwaltungssitz in Deutschland dauerhaft mitbestimmungsfrei, wenn die Gesellschaft in einem Mitgliedstaat gegründet wurde, der kein Mitbestimmungsregime kennt.

Alternativ könnte man, wie vom „*Committee on Legal Affairs*“ des Europäischen Parlaments vorgeschlagen, auf den Verwaltungssitz und nicht auf den Satzungssitz abstellen. Eine weitere Alternative wäre die Übernahme einer mit Art. 7 S. 1 SE-VO vergleichbaren Regelung, wonach der Sitz der Gesellschaft in dem Mitgliedstaat liegen muss, in dem sich die Hauptverwaltung der ESSU befindet. Dadurch würde zwar die Möglichkeit eines mitbestimmungsrechtlichen „*forum shopping*“ verhindert. Allerdings könnte damit eine unzulässige Beeinträchtigung der in Art. 49, 54 AEUV geregelten Niederlassungsfreiheit verbunden sein. Jedenfalls erscheint bei einer solchen Lösung ein Primärrechtsverstoß auf der Grundlage der neueren EuGH-Rechtsprechung nicht ausgeschlossen.

Weiter zu klären wäre bei einem solchen Ansatz, ob und inwieweit bei der Berechnung der relevanten Schwellenwerte auch Arbeitnehmer in einem Mitgliedstaat, der kein Mitbestimmungsregime kennt, miteinzubeziehen wären und ob und unter welchen Voraussetzungen Tochterunternehmen der ESSU berücksichtigt werden müssen. Dies könnte insbesondere dann relevant werden, wenn international und europaweit tätige Konzerne die ESSU als Zwischenholding einsetzen wollen.

Teil 2: Beantwortung des Konsultationsfragebogens der EU-Kommission

I. Barriers related to corporate law issues

Though substantial progress has been made over the years to remove or reduce barriers to cross-border activity in the single market, including through EU company law rules, the single market still remains fragmented. The calls from stakeholders for a 28th regime point to the fragmentation of legal rules across Member States resulting in

complexity and costs for incorporation and operation of companies across the EU. In addition, start-ups point to the fragmentation of rules in different policy areas, including national corporate regimes, that deter start-up companies from successfully scaling-up in the EU. It is also commonly argued that this diversity of national regimes creates constraints for investors and prevents or dissuades investors from financing European companies. Finally, the lack of an easily recognisable EU company brand, which would be known and trusted by investors and business partners is said to create further barriers for companies.

1. Please indicate whether you have experienced any of the following:

- ☐ Have you set up a company?
- ☐ Have you abandoned setting up a company?
- ☐ Have you faced problems with attracting private investment into your company?

if so, where did you set it up?

- ☐ in your country in the EU/EEA
- ☐ in another country in the EU/EEA
- ☐ in a country outside the EU/EEA

Please elaborate:

1000 character(s) maximum

if so, where?

- ☐ in your country in the EU/EEA
- ☐ in another country in the EU/EEA
- ☐ in a country outside the EU/EEA

Please explain the reasons:

1000 character(s) maximum

if so, from where?

- ☐ in your country in the EU/EEA
- ☐ in another country in the EU/EEA
- ☐ in a country outside the EU/EEA

Please explain the problems:

1000 character(s) maximum

2. Please indicate which of the issues below you consider as main barriers for setting up, operating or closing down a company or attracting finance in the EU, and to what extent:

	To a very large extent	To a large extent	To a moderate extent	To a small extent	Not at all	Don't know / no opinion
Different national company law rules and company forms in Member States, such as e.g. GmbH in Germany, SARL in France or BV in Belgium		×				
Lack of available information about company legal forms and/or the procedure to set up companies in other Member States		×				
Legal advice needed due to complexity related to different company legal forms and/or the procedure to set up companies in other Member States		×				
Difficulties related to cross-border groups i.e. to the expansion of the company in other Member States through subsidiaries			×			
Lack of an "EU brand" for private companies				×		
Insufficient availability of digital tools and procedures related to setting up of companies			×			

Insufficient availability of digital tools and procedures related to operation of companies e.g. digital general meetings, online filing			×			
Insufficient availability of digital tools and procedures related to the closure of companies				×		
Lack of implementation of the “onceonly” principle (whereby company needs to submit the information only once and information is automatically shared between the authorities)		×				
Divergent company law frameworks in Member States		×				
Lack of available information about company legal frameworks and/or the procedure to invest in companies in other Member States			×			
Legal advice needed due to complexity related to different company legal forms and/or the procedure to invest in companies in other Member States			×			
Complex and non-flexible rules e.g. governing capital increases, shareholder rights, etc.			×			
Insufficient availability of digital tools and procedures to invest in companies			×			
Language issues				×		
Other issues	×					

Please specify:

3. Given the existing barriers, how do you assess the costs for companies, including innovative companies, start-ups and scale-ups, to set up, operate or close down in the EU?

	Very low cost	Low cost	Moderate cost	High cost	Very high cost	Don't know / no opinion
Administrative burden related to setting up			×			
Administrative burden related to operating			×			
Administrative burden related to closing down			×			
Hassle costs (such as unnecessary waiting time, delays, redundant legal provisions) of setting up			×			
Hassle costs of operating			×			
Hassle costs of closing down			×			

Examples of costs or other comments (optional):

500 character(s) maximum

EU brand for companies: in the context of the calls for a 28th regime, stakeholders also mention the lack of an EU brand for companies, which would be easily recognised and trusted by public authorities, investors and other companies across the single market. The European Company (Societas Europea, SE) provides a legal form for companies at EU level but it is a European public limited liability company legal form and therefore is rather used by big public limited liability companies.

4. Would establishing an EU-brand - including a distinct name and an abbreviation - for 28th regime companies bring benefits?

- ☒ Yes
- ☐ No
- ☐ Don't know / no opinion

To what extent would it bring the following benefits:

	To a very large extent	To a large extent	To a moderate extent	To a small extent	Not at all	Don't know / no opinion
More start-ups would be created in Europe					×	
Investors would be attracted to invest in the 28th regime companies				×		
Other companies (suppliers, contractors etc.) from other Member States would be attracted to do business with the 28 th regime companies				×		
Consumers would recognise the 28 th regime company as an EU company and would buy more products and services from such companies					×	
Other benefits						

Please specify:

250 character(s) maximum

Please explain:

500 character(s) maximum

II. Structure and the core elements of the 28th regime companies

Company type for 28th regime companies: The overall call from the business community is for a new company legal form which by its simplified features would help start-ups and innovative companies in particular. A key issue is whether the new company form should have a broad scope and be available for all companies of a specific type, e.g. private limited liability companies (such as Gesellschaft mit beschränkter Haftung-GmbH) or public limited liability companies (such as Société Anonyme-SA) or whether it should have a narrower scope and be available only for a sub-set of companies, e.g. for those private limited liability companies which are “innovative” or those which are start-ups.

Some stakeholders are calling for the new company legal form to have a broad scope and not to be legally restricted to any subset of companies. This is because companies evolve and can quickly outgrow any thresholds or definitions and the need to change the legal form could entail administrative burden and costs. Others argue, to the contrary, that the new company legal form should focus on a more limited subset of companies, in particular innovative ones, for whom more specific and far-reaching substantive provisions might be necessary.

5. In your view, what would be an appropriate company type for the 28th regime companies?

- ☒ Private limited liability company (a company legal form traditionally designed for smaller companies, usually not able to offer shares to the public)
- ☐ Public limited liability company (a company legal form traditionally designed for larger companies, companies listed on regulated markets are normally public companies)
- ☐ Other

Please elaborate:

If the 28. Regime is open also to public limited

Should the company type for the 28th regime company be:

- ☒ for all private limited liability companies
- ☐ for a sub-set of private limited liability companies

- Other
- No opinion

Please explain:

A particular challenge arises from the EU Commission's approach to creating a legal form that is aimed at start-ups and scale-ups on the one hand, but at the same time is also intended to be marketable on the capital market (without conversion into another legal form). In order not to jeopardize the necessary flexibility of the 28th regime, particularly in the start-up phase and in the period prior to a stock market listing, consideration should be given to applying certain regulations that address specific risks arising from stock market listing only to listed ESSUs.

Please specify for which subset of companies and explain why:

- ⊗ Innovative companies
- ⊗ Start-up companies
- ⊗ Scale-up companies
- ⊗ Other companies

Please explain:

The obstacles faced by start-ups and scale-ups when expanding into and within Europe are also faced by other companies. Although larger organizations are better able to implement their internationalization strategies by establishing subsidiaries abroad in line with current practice, they are also affected by the complexity of internationalization. The EU Commission should therefore make the new legal form of the 28th regime accessible to a wider range of companies and not limit it to start-ups and scale-ups. Rather, the new legal form should be open to all European companies that consider the ESSU to be the best organizational form for their business.

Should the company type for the 28th regime company be:

- for all public limited liability companies
- ⊗ for a sub-set of public limited liability companies
- Other
- No opinion

Please explain:

The ESSU can be an interesting structuring option as a group component for company groups, particularly for corporate groups operating across Europe. They can lower their administration and legal costs if they only have to deal with one type of corporate form. Rights to issue instructions play a particularly important role when companies are integrated into group structures. The attractiveness of the ESSU as a corporate group component would therefore be enhanced by regulating the shareholders' rights to issue instructions. At the same time, the limits of the right to issue instructions and the legal consequences of disadvantageous instructions would have to be regulated. Although uniform corporate group law would be desirable to promote the use of the ESSU as a corporate group component, it would further increase the complexity of regulation for European legislators.

Please specify for which subset of companies and explain why:

- ⊗ Innovative companies
- ⊗ Start-up companies
- ⊗ Scale-up companies
- ⊗ Other companies
-

Please explain:

Formation of 28th regime companies: Another important question is who can set up a 28th regime company: whether only natural or also legal persons could participate in its incorporation. This determines whether the 28th regime company could be used to create companies which will be part of a group structure. A related question is the minimum number of shareholders. Limiting it to a single shareholder may provide a convenient tool for a parent company to expand through subsidiaries. However, a limitation to a single shareholder could reduce the potential of the 28th regime company to serve as a vehicle for the creation of start-ups. Another question is how a 28th regime company can be formed. This determines whether the 28th regime company would be only for newly created companies (i.e. established “from scratch”) or whether an existing company could also form a 28th regime company, e.g. through converting an existing company into a 28th regime company.

6. Who can set up a 28th regime company?

- Entrepreneurs who want to set up a company (natural persons)
- Groups of companies: a parent company sets up a subsidiary (legal persons)
- ⊗ Both entrepreneurs and groups of companies (both natural and legal persons)

7. How many shareholders should a 28th regime company have?

- Only one shareholder (single member company)
- ⊗ Minimum one shareholder
- Minimum two shareholders
- Other option

Please explain:

The establishment of a company under the 28th regime should be open to all persons. Restricting it to a certain number of persons (single-person company/multi-person company) would be just as misguided as restricting it to natural or legal persons. Restrictions to start-ups, scale-ups, or innovative companies should also be avoided due to the administrative burden involved in the start-up phase and legal uncertainties regarding definition and demarcation. If the ESSU is open to all persons in the EU, it offers the opportunity to facilitate access to markets in other member states for established companies as well, thereby promoting the European single market.

8. How can 28th regime companies be set up?

- ⊗ By creating a new 28th regime company “from scratch” (new companies)
- ⊗ By converting an existing company into a 28th regime company
- Other methods

Please explain:

There is likely to be a practical need for both conversion to an ESSU and conversion of existing companies under the 28th regime to another legal form. In particular, if the EU legislator's plans to design the ESSU as a capital market-compatible form of company from the outset cannot be realized, there will be a need to convert the company into a capital market-compatible legal form in order to raise additional funds on the capital market. But even independently of this, there may be a legitimate practical need to convert a company originally established under the 28th regime into another (national)

legal form, or to merge it with another company established in a Member State, to spin off part of the business, etc. To this end, the EU legislator must establish an appropriate regulatory regime. The instruments of Title II of the Company Law Directive could be used for conversions. However, it would also be conceivable to create a simplified conversion procedure specifically for the ESSU.

Existing companies could become 28th regime companies through:

- ⊗ a domestic conversion
- ⊗ a cross-border conversion according to existing EU rules

If such conversion is permitted, please specify which types of companies should be eligible:

- ⊗ Private LLC (e.g. the German GmbH, the French SARL, the Belgian BV)
- ⊗ Public LLC (e.g. the German AG, the French SA, the Belgian NV)
- ⊗ Partnerships (e.g. the German OHG, the French and the Belgian SNC)
- Other company type

Please specify:

Allowing only cross-border conversion leads to a large number of circumvention transactions, similar to the SE, where the desire for an SE is regularly achieved by first artificially creating a cross-border structure in order to then be able to use or need it for the conversion into an SE.

Seat of the 28th regime companies: A 28th regime company will need to be registered in one of the Member States. It is currently left to national law what is required to establish a link between a company and the legal system of the country in which it is formed and registered. In most Member States, having a registered office – i.e. the address of a company as recorded in the business register – is sufficient for that country's law to apply to the existence, internal affairs and dissolution of the company, irrespective of where the company's activities take place. In some other Member States, the company will be required to also have its central administration (head office) in that Member State to be able to be formed and registered there.

9. Should the 28th regime companies:

- ☒ be allowed to have the registered office and the central administration (head office) in different Member States?
- ☐ be required to have the registered office and the central administration (head office) in the same Member State?
- ☐ Other solution

Please explain your choice:

500 character(s) maximum

Minimum capital requirements for 28th regime companies: In order to encourage the creation of businesses, the amount of capital required at the time of incorporation should not be a deterrent, but neither should it encourage the creation of non-viable companies. The challenge is therefore to reconcile these two objectives. If it is determined that the minimum capital for the 28th regime companies should be set at a low amount or that no minimum capital should be required, the question arises whether other forms of guarantees for creditors are needed and if so, which ones. In the absence of alternative guarantees, creditors may seek personal guarantees from shareholders or company managers, which would have the effect of largely circumventing the principle of limited liability.

10. In your view, which requirements for minimum share capital should apply to the 28th regime companies?

- ☒ No minimum capital
- ☐ A symbolic amount (e.g. €1)
- ☐ €1000 - €5000
- ☐ €5000 - €10,000
- ☐ €10,000 - €25,000
- ☐ Other

Please explain:

Regulations to protect liquidity must be established to protect creditors at the level of company law. In view of its complexity and in the interests of a generally accepted and simple European regulation, capital protection in form of a minimum capital should not

be provided for. A minimum capital requirement as a threshold for seriousness could be considered.

If the EU legislator decides to require minimum capital, only cash contributions should be permitted at the establishment of an ESSU. The impairment test required for contributions in kind would involve time and expense that would contradict the ESSU's efficiency concept and defeat the Commission's stated objective for an easy and straight forward process to set up a company. Increases in capital in kind, on the other hand, should be permitted.

11. Please indicate to what extent you agree or disagree with the following statements about minimum capital requirement:

	Strongly agree	Agree	Neutral	Disagree	Strongly disagree	Don't know / no opinion
Minimum capital requirement creates an administrative burden for companies due to the formal process related to contributions		×				
Minimum capital is considered by creditors as a necessary protection			×			
Minimum capital contribution demonstrates shareholders' commitment to their business project		×				

As the amount of the minimum capital is not related to companies' size and activity, it is not suited to their real needs		×				
Other						

Please specify:

12. If minimum capital is set at a low amount or not required for the 28th regime companies, should other safeguards be provided for creditors?

- ☒ Yes
- ☐ No
- ☐ Don't know / no opinion

Please indicate to what extent you agree or disagree that the following safeguards should be provided for creditors of the 28th regime companies:

	Strongly agree	Agree	Neutral	Disagree	Strongly disagree	Don't know / no opinion
Mandatory minimum capital increase in case of a significant annual loss				×		
Distribution of dividends allowed only if company can pay its planned expenses over a defined period of time		×				

Allocation of a specific percentage of profits to company's legal reserve up to a predefined amount			×			
Other safeguards		×				

Please specify:

Managing directors must ensure at all times that the company has sufficient liquidity to meet all its liabilities as they fall due. In accordance with the provisions of the Restructuring Directive, managing directors would be required to take measures for early crisis detection and crisis management.

In particular, where there is an exchange of services or transfer of assets within the group, or where group-wide cash pooling or netting takes place, appropriate creditor protection mechanisms must be put in place. These may include responsibility for liquidity planning, timely information on the liquidity situation, and termination options. In the case of single-member companies, the parent company should, in principle, have the authority to transfer business opportunities between subsidiaries in the interests of the group. However, a line must be drawn if the respective subsidiary loses its ability to ensure its own continued existence as a result of the withdrawal of business opportunities, i.e., if it is no longer able to generate sufficient liquidity to service its creditors within the next 24 months. The interests of the group must therefore must respect the individual interests of the group subsidiary if, otherwise, the subsidiary's existence would be threatened because it would no longer be able to secure its own continued existence through its own earnings and meet its payment obligations due in the near future.

Involvement of employees: There are minimum requirements at EU level regarding the information and consultation of employees[1] and those are implemented by Member States in accordance with their national laws and practices on industrial relations. As regards employee participation, i.e. representation of employees on boards of companies, there are no harmonised EU rules and national industrial systems vary greatly, reflecting Member States' socio-political cultures, national legislative

framework and social dialogue traditions. 18 Member States provide a national legislative framework for board-level representation rights in the private or public sector companies, with significant variations in the way in which these mechanisms function, including applicable thresholds.

[1] Directives 2002/14/EC and 2009/38/EC.

13. In your opinion, should the 28th regime company be subject to existing national rules (where those exist) on employee participation in the same way as other companies registered in the same Member States?

- ☒ Yes
- ☐ No
- ☐ Don't know / no opinion

Please explain your answer:

Otherwise there is a high risk that certain member states will block the 28th regime.

Similar rules shall apply as to the SE and cross-border mergers.

Employee participation in case of cross-border mobility of 28th regime

companies: Cross-Border Mobility Directive (EU) 2019/2121 set out harmonised rules and procedures – with digitalised steps – for cross-border conversions and divisions and amended the existing procedure for cross-border mergers. The cross-border conversion procedure entails the transfer of registered office from one Member State to another Member State without the company being dissolved or liquidated. These rules aim to facilitate the cross-border mobility for companies while providing effective safeguards for employees, minority shareholders and creditors. The Directive includes rules on the negotiation of employee participation in company boards to ensure that existing employee participation rights continue after cross-border mobility of companies but does not harmonise rules on employees' board-level representation rights.

14. Do you consider that the 28th regime companies should be able to carry out cross-border conversions, divisions or mergers in accordance with existing rules on companies' cross-border mobility (Directive (EU) 2019/2121)?

- ☒ Yes
- ☐ No

- Don't know / no opinion

Please explain your answer:

1000 character(s) maximum

III. Simple, flexible and fast procedures and rules for 28th regime companies

Start-ups and innovative companies in general are often digital-native, their operations are usually characterized by flexibility and a strong online presence and they often operate in English. Therefore, they call for faster, quicker and more digital procedures throughout the company life cycle from the set up to operations and eventual closure. They stress the importance of providing one single contact point and procedures being fully in English.

15. Do you consider that all tools and processes for the 28th regime companies should be fully digital, without paper-based alternatives?

- Yes - all procedures should be only online.
- ⊗ No - all procedures should be online, but a paper-based / offline option should be available in parallel.
- Partially - Procedures should be primarily digital but with some exceptions.

Please explain your answer:

500 character(s) maximum

Online setting up of companies: Under the existing EU company rules, it is possible to set up a private limited liability company fully online in all Member States and some time limits for the formation of the company must be respected. This means that it should be possible for entrepreneurs to carry out the whole process of establishing a company, including drawing up of the instrument of constitution (founding document) and all the necessary steps to enter the company in the business registers, directly or through possible intermediaries (such as notaries and other legal professionals), fully online. However, stakeholders, in particular the start-up business community, still mention obstacles to setting up a company fully online and underline the need for an

even faster and more flexible registration system. In this context, as an example of a more streamlined approach, some stakeholders point to systems used in other jurisdictions, where registration procedures for foreign founders are handled by authorized/registered agents.

16. In your opinion, what are the main barriers that make it difficult to set up private limited liability companies fully online, including related formalities, in the EU?

	Strongly agree	Agree	Neutral	Disagree	Strongly disagree	Don't know / no opinion
The EU rules on fully online setting up of companies are not implemented fully / correctly						X
Companies are not aware of the existing rules and possibilities to set up a private limited liability company fully online			X			
Technical solutions are not userfriendly and do not function properly				X		
It is not possible to carry out all the steps for the formation of a company fully online					X	
It is not possible to carry out all the steps for the formation of a company without the involvement of intermediaries It is not possible to carry out all the steps for the formation of a company in English		X				
The process to form a company takes too long				X		

It is burdensome/time-consuming to have to submit company information separately to other authorities than the business registers (e.g. for tax purposes)	X					
Other barriers						

Please specify the other barriers:

500 character(s) maximum

Please explain which steps cannot be carried out fully online:

500 character(s) maximum

Please explain which steps cannot be carried out without the involvement of intermediaries:

Intermediaries such as lawyers, notaries and the commercial register guarantee the long-term protection of founders' property rights and the security of companies' actions through individualised legal advice and implementation. Their involvement enables valuable creditor and consumer protection. Efficient money laundering prevention requires valuable registers which, through the involvement of lawyers and notaries as qualitative filters, accurately represent and register the economic structures of companies.

The added value of involving intermediaries is disproportionate to the loss of legal certainty, creditor and consumer protection, and money laundering prevention that would result from their abolition.

Please explain which steps would be most important to have in English:

500 character(s) maximum

How long does it take to set up a company?

- ☐ Less than 2 working days
- ☒ Between 2 and 5 working days

- Between 5 and 10 working days
- Between 10 and 20 working days
- More than 20 working days

Why does the process to form a company take too long?

- due to the time needed by business registers to complete company registration
- due to the involvement of intermediaries
- ⊗ for other reasons

Please specify the other reasons:

The payment and verification of share capital leads to delays; the verification requirements under money laundering laws often lead to delays at banks for founders with foreign connections.

To which authorities and for what purposes?

- ⊗ Tax authority - in the context of obtaining a Tax Identification Number (TIN)
- Tax authority - for other tax purposes
- ⊗ Social security funds or other competent authority - due to requirements related to social security obligations
- ⊗ Relevant authority related to anti-money laundering issues
- Other authorities

Please specify the other tax purposes:

250 character(s) maximum

Please specify the other relevant authorities:

250 character(s) maximum

17. In your opinion, would the following digital tools and solutions contribute to a fast and efficient setting up of 28th regime companies and to what extent?

	To a very large extent	To a large extent	To a moderate extent	To a small extent	Not at all	Don't know / no opinion

Providing a single access point/single interface/one-stop-shop to register the 28th regime companies in the EU		X				
Introducing a single, harmonised registration form for the 28th regime companies		X				
Ensuring that the information submitted by the 28th regime companies for registration is shared with other authorities relevant for the registration (once-only principle)		X				
Other digital tools and solutions						

Please specify the other digital tools and solutions:

500 character(s) maximum

Electronic identification and signatures: Under the existing EU law, the fully on-line setting up of private limited liability companies, registration of cross-border branches and filing of company information with the business registers rely on the EU Digital Identity Framework for the electronic identification that allows for instant and secure identification of individuals acting on behalf of a company, without the need for physical presence or manual verification by national authorities. Equally, these fully online procedures encompass the use of trust services such as electronic signatures in line with the [eIDAS Regulation \(EU\) No 910/2014](#).

However, some stakeholders, and in particular the start-up business community, still mention issues with their use and call for seamless use of electronic signatures and integrated identity verification processes allowing them to quickly verify their identity.

18. Based on your experience, are there still issues regarding electronic identification of persons when setting up a company online or carrying out other online procedures by companies in another Member State?

- Problems related to the recognition and/or acceptance of the electronic identification
- Lack of clarity and guidance on the use of electronic identification in company

- registration and filing procedures
- Technical problems when using electronic identification
- Limited availability of electronic identification solutions
- ⊗ Other issues
- None of the above

Please explain:

Non-EU nationals do not meet the requirements for using eIDAS identification and are therefore prevented from participating in start-ups or capital measures as participants in fully digital solutions.

19. Based on your experience, what are the remaining problems regarding the use of electronic signatures when setting up a company or carrying out other online procedures by companies in another Member State?

- ⊗ Problems related to the recognition and/or acceptance of the electronic signatures
- Costs associated with obtaining and using electronic signatures
- Lack of clarity and guidance on the use of electronic signatures in company registration and filing procedures
- Technical problems when using electronic signatures
- ⊗ Limited availability of electronic signature solutions
- Concerns about the security and integrity of electronic signatures, such as the risk of fraud or tampering
- Other problems
- None of the above

Please explain:

500 character(s) maximum

The European Business Wallet will further facilitate – and make it simpler and more digital – the way companies interact, including with public administrations. The January 2025 Company Law Directive, which Member States still need to transpose into their national laws, already provides that the EU Company Certificate, that is an EU

corporate ID card, and the European Digital Power of Attorney, are compatible with the Wallet and can be used in it. The existing European Unique Company identifier (EUID) will help ensure the seamless digital communication with authorities, thus reducing burdens on companies in the context of the forthcoming Wallet.

20. In your opinion, how could the 28th regime companies benefit from the future European Business Wallet to ensure seamless and quick digital procedures for these companies?

500 character(s) maximum

The Instrument of Constitution and the Articles of Association are basic legal documents in the formation of a new company and they provide legal certainty, transparency and predictability for founders and third parties dealing with the company. Together, they establish the company's legal identity and internal governance framework. The Instrument of Constitution formalises the founders' intention to create the company and includes essential information such as the company name, registered office, legal form, and share capital. The Articles of Association set out the rules governing the company's internal functioning, including provisions on management structure, decision-making processes, rights and obligations of shareholders, share transfer rules and profit distribution. In some Member States, there is only one document serving both purposes. An EU-wide template for instrument of constitution and articles of association for 28th regime companies could simplify their registration process and provide a faster and simpler way to form a company. However, it may result in reduced flexibility and limit the 28th regime companies' ability to tailor their governance to specific needs. Over time, companies may need to amend their Articles of Association to adapt their governance or structure to their different circumstances or different stage of development. However, the lack of simple, fully online and flexible company law procedures to make such amendments may make this process difficult and burdensome.

21. In your view, what would be the most appropriate approach for 28th regime companies?

- **A standardised template of the Instrument of Constitution / Articles of**

Association should be mandatory for 28th regime companies: founders would need to adopt a standardised template of Articles of Association when they register 28th regime companies.

- **A standardised template of the Instrument of Constitution / Articles of Association should be mandatory for 28th regime companies but with some flexibility:** founders would need to use a standardised template when they register 28th regime companies but could choose from a list of predetermined optional clauses (e.g. voting rights, profit distribution, board rules) to adapt it to their needs.
- ⊗ **A standardised template of the Instrument of Constitution / Articles of Association should be optional for 28th regime companies:** founders could choose between a standardised template of Articles of Association or tailor-made Articles of Association when they register 28th regime companies based on their specific needs.
- Other approach

Please specify:

The use of templates is only appropriate for single-member companies. In the case of multi-member companies, the interests of the shareholders are so diverse due to the high number of possible majority situations and the subject matter and objectives of the company and its shareholders that any high-quality use of templates must be considered a failure to date. In Germany, for example, a legal template is used almost exclusively for single-member companies and asset management, although it could also be used for multi-member companies. Its use in multi-member companies leads to dysfunctional companies due to the lack of individual customisation options, which is why even the start-up scene does not use it.

If templates that reflect common and important design options in articles are to be used, intermediaries would still be needed to advise on the selection and combination of these design options.

22. Given that there is a trade-off between the use of a standardised template of Instrument of Constitution / Articles of Association, which can ensure faster set-up, and flexibility, which one do you consider more important?

- Prioritise **faster company registration** through a fully standardised template, even if this limits the founders' ability to customise governance structures.
- ⊗ Allow founders **flexibility to tailor** their **Instrument of Constitution / Articles of Association** to their specific needs, even if this can result in longer registration times and lack of uniform Instrument of Constitution / Articles of Association across the EU.
- ⊗ Other

Please explain:

It should be optional to founders if they prefer a tailormade solution or a template to set up the company.

23. To what extent do the following issues cause practical difficulties when companies want to amend their Instrument of Constitution / Articles of Association?

	To a very large extent	To a large extent	To a moderate extent	To a small extent	Not at all	Don't know / No opinion
Lack of fully digital procedures			X			
Lack of online general meetings			X			
Challenges with the identification of shareholders from other Member States or third countries in online general meetings					X	
Limited acceptance of electronic signatures across jurisdictions (either from Member States or third countries)			X			
The adoption of amendments takes too long due to the involvement of intermediaries to process those			X			

The adoption of amendments takes too long due to other formalities			X			
Lack of clarity about the applicable legal framework governing the procedure to amend the Instrument of Constitution / Articles of Association (e.g. about required steps, authorities or intermediaries involved, and the timeline for approval and registration)					X	
No English language version of a template for the Instrument of Constitution / Articles of Association			X			
Other issues						

Please specify the other issues:

500 character(s) maximum

Please explain what formalities:

500 character(s) maximum

Online shareholders' general meetings / online board of directors' meetings: Fully online and hybrid participation in general meetings of shareholders is increasingly common, yet practices vary across Member States. Online general meetings can simplify and render the decision-making faster and make it easier for foreign shareholders to participate. However, the online general meetings also pose specific challenges such as the identification of each shareholder or of its proxy, or how to guarantee secure and transparent voting by shareholders in the meeting. Similar considerations apply to the meetings of boards of directors.

24. In your opinion, do companies currently face problems to hold meetings online?

- ☐ Yes
- ☒ No

- Don't know / no opinion

Please explain:

500 character(s) maximum

25. In your opinion, how should the shareholders and directors be able to participate and vote in the company meetings:

	Only online	Only in person	Hybrid mode (participation possible both online and physically)	Other	Don't know / no opinion
Shareholder participation and voting in general meetings			x		
Directors' participation and voting in the board of directors' meetings			x		

Please explain:

100 character(s) maximum

26. How should the rules about the format of the general meetings or meetings of the board of directors of the 28th regime companies (i.e. whether they are virtual, in person, or in hybrid mode) be defined?

- ☒ The 28th regime companies should be able to decide on the format of the general meetings and meetings of the board of directors in their Articles of Association
- The format of the general meetings and meetings of the board of directors of the 28th regime companies should be regulated by law
- Other

Please explain:

500 character(s) maximum

27. Do you believe that technologies like Distributed Ledger Technology (such as blockchain) could support 28th regime companies in improving key corporate functions, such as share issuance, transfer and trading of shares or decision-making processes?

- ☒ Yes
- ☐ No
- ☐ Don't know / no opinion

Please explain your answer:

500 character(s) maximum

Closing a company can present significant challenges for startups and small businesses. Obstacles, such as e.g. complex administrative procedures, lack of procedural harmonisation across Member States, burdensome obligations involving multiple authorities and costs, may discourage founders from quickly and efficiently concluding winding up procedures and prevent them from redirecting their attention and resources to new business projects.

28. To what extent do you consider the following issues to be barriers to the efficient closure of a company in the EU?

	To a very large extent	To a large extent	To a moderate extent	To a small extent	Not at all	Don't know / no opinion
The absence of a simplified /harmonised procedure for winding-up a company		X				
Impossibility to carry out all the steps for the closure of a company as regards the business register fully online		X				
Impossibility to carry out all the steps for the closure of a company without the involvement of intermediaries		X				

Impossibility to carry out all the steps for the closure of a company in English		X				
Technical problems – lack of userfriendliness or functional problems with technical solutions			x			
The process to close a company takes too long The need to notify several authorities separately		x				
Other issues						

Please explain which steps cannot be carried out fully online:

250 character(s) maximum

Please explain which steps cannot be carried out without the involvement of intermediaries:

250 character(s) maximum

Please explain which steps would be most important to have in English:

250 character(s) maximum

Please specify how long it takes and why:

250 character(s) maximum

Which authorities?

- ☒ Tax authority
- ☐ Social security funds or other competent authority - due to requirements
- ☐ related to social security obligations
- ☐ Other

Please specify:

150 character(s) maximum

Please specify the other issues:

250 character(s) maximum

IV. Attracting investment to 28th regime companies

Access to finance: Access to finance is a critical factor in the growth and development of companies, particularly of those that are innovative and fast-growing. The legal and structural characteristics of a company can significantly influence its ability to attract capital, whether from private investors, financial institutions, or public markets. In practice, many companies, especially startups and SMEs, continue to face fragmented national rules, paper-based formalities, and legal or administrative complexity when seeking to bring new investors into the company or carry out capital increases. In this context, it is important to consider how the proposal could support better access to funding from various sources.

While Directives (EU) and have significantly advanced the digitalisation [2019/1151](#) [2025/25](#) of company law procedures in the EU, other critical procedures, such as those related to raising external investments and increasing share capital, have not yet been digitalised to the same extent. Making the capital increase procedure swifter, simpler and fully digital, could encourage new investors seeking to acquire shares and help to foster a more dynamic and competitive environment for equity investment in start-ups. This section of the consultation is complementary to measures aimed at promoting equity investments by institutional investors announced under the Savings and Investments Union Strategy.

29. In your experience, what are the main barriers to attracting private investments – e.g. through a capital increase – particularly when the investor is based in another Member State or in a non-EU country?

	For companies	For EU Investors	For Non-EU Investors	Don't know / no opinion

The need to involve intermediaries and follow in person procedures when the general meetings give approval to capital increases				
Time-consuming procedures to increase capital	×	X	X	
Difficulties in verifying investor/shareholder identity remotely, including in the context of the participation in the general meeting	×		X	
Language and translation requirements				
Time-consuming procedures for foreign investors in the context of obtaining the tax identification numbers (TIN)				X
High administrative or legal costs associated with the capital increase procedure	×			
Lack of (available) information about shareholders' rights, in particular in case of foreign investors			X	
Legal uncertainty or lack of clarity regarding required steps of a capital increase procedure				
Lack of cross-border platforms used for issuance and transfer of SME and start-up securities	×	×	×	
Other barriers				

Please specify the other barriers:

150 character(s) maximum

30. To what extent would the following measures help reduce or eliminate the practical barriers to attract and enable capital increase and other investments?

	To a very	To a large extent	To a moderate extent	To a small extent	Not at all	Don't know /
--	-----------	-------------------	----------------------	-------------------	------------	--------------

	large extent					No opinion
Enabling capital increases of 28 th regime companies to be carried out fully online, including online participation in general meetings and voting.	×					
Introducing harmonised procedures across the EU for capital increases of the 28th regime companies		×				
Providing standardised templates, for example for a general meeting resolution related to capital increase decisions.			×			
Simplifying the procedure to issue a tax identification number (TIN) for foreign investors.			×			
Other measures						

Please specify:

100 character(s) maximum

Private contractual instruments: such instruments enable investors to commit capital in advance of actual share issuance and could help to create more agile and competitive environment for equity investment in non-listed companies. This include contracts like “Simple Agreements for Future Equity” (SAFEs), which are very popular in the United States and are also already used in some EU Member States, e.g. in France: Bon de Souscription d'Actions par Accord d'Investissement Rapide (BSA AIR), as well as convertible notes, which combine features of debt and equity and are also well used in early-stage financing. These agreements allow company’s directors to enter into agreements with investors about private equity financing in exchange for a capital increase and issuance of new shares in the future under

pre-defined conditions (e.g., valuation caps, discounts, conversion events). These agreements make it possible for companies to raise funds quickly without issuing shares immediately, reducing costs and speeding up investment, which can be particularly useful for start-ups. However, they may dilute the existing shareholdings, limit pre-emptive rights and create uncertainty around valuation and transparency when converted into equity.

31. Should directors of the 28th regime companies be authorised - either by the general meeting of shareholders or through the articles of association - to negotiate and implement private equity investment agreements such as the US SAFEs or the French BSA AIR?

- ☒ Yes
- ☐ No
- ☐ Under certain circumstances
- ☐ Don't know / No opinion

Please explain your answer:

The consultation paper's considerations that the corporate law requirements should be created to enable innovative equity investments in unlisted companies in the form of an ESSU deserve fundamental approval. This is because the financing needs and the instruments used for this purpose can change significantly over the life cycle of a company. The paper mentions Simple Agreements for Future Equity (SAFEs) from the US, Bon des Suscription d'actions par Accord d'Investissement Rapide (BSA AIR) from France, and convertible bonds. In later phases of company development, after a stock market listing, programs for raising equity capital that function similarly to a debt issuance program may also become relevant.

32. Should an optional standardised model/template for such private equity investment agreements be developed for the 28th regime companies to facilitate their early-stage financing across the single market?

- ☐ Yes
- ☒ No
- ☐ To some extent / under certain circumstances
- ☐ Don't know / No opinion

Please explain your answer:

For the most part these forms of structuring should already be possible under current European company law, as suggested in particular by the French variant mentioned above. However, there is no need for additional “official” templates for such contractual arrangements for corporate financing. In practice, standards are emerging that market participants can work with more effectively, especially as market practices and the underlying contractual documentation are constantly evolving. “Official” templates would tend to stand in the way of this.

Multiple classes of shares: Multiple classes of shares enable companies to tailor equity structures to meet the diverse needs of founders, employees, and external investors. Therefore, they could be useful for the 28th regime companies in order to demonstrate flexibility and ensure that they are attractive and capable of supporting business growth. This flexibility could facilitate access to private capital, reward longterm commitment, and manage voting rights in a way that supports both decisional control and investment objectives. Shares may include ordinary shares and privileged shares that could offer specific rights or advantages, economic, voting-related or governance-related, etc.

33. Should the 28th regime companies be able to issue multiple classes of shares?

- ☒ Yes
- ☐ No
- ☒ To some extent / under certain circumstances
- ☐ Don't know / No opinion

Please explain your answer:

In order to meet the needs of start-up founders, to be able to differentiate in terms of shares, and to retain “control” when new investors are brought in later as part of an IPO, it is also recommended that the ESSU be able to issue multiple voting shares or other internationally accepted share classes (Class A or Class B shares). With the (re)introduction of multiple voting shares for companies listed on an EU growth market,

the EU has already taken a first step in this direction with the EU Listing Act. However, this option should also be available if the ESSU is listed directly or later on a regulated market.

Prior to a possible listing, the shareholders of an ESSU should in any case be granted as much leeway as possible in the context of statutory autonomy in structuring the company shares and the rights and obligations associated with them. This will enable start-ups and scale-ups in particular to respond quickly and flexibly to changing requirements and trends in the risk and venture capital market.

What types of share classes do you consider most relevant or beneficial for the 28th regime companies? Please describe the features (e.g., limited voting rights, dividend preferences, governance privileges, etc.) that you believe would be particularly suited to the needs and objectives of such companies.

300 character(s) maximum

34. Do you think that the use of multiple classes of shares could bring the following benefits for the 28th regime companies?

	Strongly agree	Agree	Neutral	Disagree	Strongly disagree	Don't know / no opinion
Make the 28th regime companies attractive to investors		×				
Make the 28th regime companies attractive for entrepreneurs/start-ups		×				
Facilitate the use of tailored shareholders' agreements		×				
Attract highly skilled employees and provide motivation for a longterm engagement		×				
Other benefits						

--	--	--	--	--	--	--

Please explain:

300 character(s) maximum

Share transfer restrictions: Restrictions on the transfer of shares in limited liability companies—such as pre-emption rights, shareholder approval clauses, or temporary transfer prohibitions (lock-up periods)—can play an important role in preserving internal cohesion, protecting minority shareholders and encouraging long-term commitment. At the same time, allowing 28th regime companies to freely transfer shares can support a more open structure, attract external investment and enable access to broader markets.

The ensure that, when existing shareholders wish to transfer their **pre-emption rights** shares, the other shareholders have priority to purchase them, before the shares are offered to third parties. The **right of shareholders to approve** the entry of a new investor/shareholder grants shareholders the right to approve or reject the transfer of shares to an external investor. The **temporary transfer prohibition (lock-up period)** prohibits the sale or transfer of shares for a specified period (e.g. during the early years of the company or until certain milestones are reached).

35. In your opinion, should the 28th regime companies be able to freely transfer shares without any restrictions?

- ☒ Yes
- ☐ No
- ☐ Don't know / no opinion

Please explain your answer:

Since, according to the EU Commission's considerations, the ESSU should also be available for public companies, the transfer (and also the pledging) of shares in the ESSU should not be subject to any legal restrictions at the outset. However, shareholders should in any case be free to impose restrictions on the transfer of shares, such as transfer restrictions, preemptive rights, or similar arrangements, within the scope of their private autonomy at least prior to a subsequent listing of the company on the stock exchange.

36. In case restrictions would be necessary, which type would be preferable?

- ☐ Pre-emption rights
- ☒ Right of shareholders to approve a new shareholder
- ☐ Temporary transfer prohibition (lock-up period)

Should those be mandatory or left to the 28th regime companies to define in their Articles of Association?

- ☐ Mandatory
- ☒ For companies to define in their Articles of Association
- ☒ Don't know / No opinion

Financing channels for 28th regime companies: Obtaining funding through private or public financing rounds resulting in capital contributions is an important mechanism for strengthening the financial position of a company. The suitability and accessibility of the various available financing channels may depend on several factors, including the company's stage of maturity, size and pace of growth, legal form (private or public limited liability company), etc. Different sources of equity financing—such as seed funding, angel investment, venture capital financing, or even public offerings—may become relevant at different points in a company's development. Depending on the Member States, private limited liability companies may face barriers in accessing different financing channels.

37. What would be, in your view, the preferred financing channels for 28th regime companies?

	To a very large extent	To a large extent	To a moderate extent	To a small extent	Not at all	Don't know / No opinion
Capital contributions from new shareholders or private investors , including, but not limited to, business angels, venture and growth capital funds, corporate venture capital, and other private equity actors who may contribute funds in	×					

exchange for ownership or profit-sharing rights						
Equity-based crowdfunding		×				
Access to SME Growth Markets	×					
Admission to other Multilateral Trading Facilities (private platforms that allow for the trading of equity instruments under flexible but regulated conditions)	×					
Admission to regulated Stock Markets: full public listing on a regulated exchange (e.g. the main markets of national stock exchanges), subject to compliance with the more stringent requirements of transparency, governance structures and reporting.	×					
Debt funding (e.g. loans, bonds, etc. including access to debt exchange markets for the issuance and trading of debt securities)	×					
Other financing channels						

Please specify the other financing channels:

500 character(s) maximum

A common challenge for startups and innovative **Access to regulated public markets:** companies in the EU is the difficulty of scaling up—in particular, attracting significant follow-on investment and expanding into international markets. As these companies mature, their capital needs increase, and many eventually seek access to regulated public markets as a means to fund their growth and offer investors a clear exit opportunity. However, listing on a regulated market comes with significantly stricter legal, financial, and governance requirements (e.g. in terms of transparency, reporting obligations, shareholder rights, and corporate governance). These may contrast with

the more flexible and simplified regulatory framework typically associated with private limited liability companies.

38. Do you consider that the proposal should include provisions to facilitate the eventual access of a 28th regime company to regulated markets as the company grows?

- ☒ Yes
- ☐ No
- ☐ Don't know / no opinion

Please explain your answer:

In principle, the access should be possible. Then amendment to the Articles are required.

V. Other issues

In addition to issues related to corporate law, companies – in particular innovative ones, startups and scaleups – also face obstacles in other areas when operating or trying to expand across the Single Market.

In this section, you are invited to elaborate, based on your information or direct experience, on the obstacles that companies may encounter in relation to rules related to insolvency, taxation, employment, or other issues that might help make a 28th regime an attractive option for businesses. Such issues could be addressed in a progressive way through a modular approach.

Insolvency

The existing Restructuring and Insolvency Directive (2019/1023/EU) ensures full discharge of debts for insolvent or overindebted, but honest entrepreneurs within three years; however, it allows certain debts to be excluded from the discharge, which some Member States use to exempt debts of entrepreneurs towards public authorities from their discharge. The proposal for an Insolvency Directive ([COM/2022/702 final](#)), which is currently under negotiation in the EU legislative process, contains a set of rules on simplified insolvency proceedings for micro-enterprises, with possible extension also to small and medium enterprises. The main motivation of a dedicated simplified insolvency

liquidation regime for microenterprises, or possibly also for small and medium enterprises, including start up or scale up enterprises, would be to reduce the costs of the procedure, as traditional insolvency procedures are administratively burdensome and entail legal costs that many defaulting enterprises below certain size are not able to cover. Such simplified insolvency liquidation regime could also contribute to the elimination of structural penalties and cultural stigma associated with startup failure and is demanded by innovative business stakeholders. In addition, the proposal also guarantees access to full discharge of debt for honest entrepreneurs, including asset-less cases in which the opening of insolvency proceedings is currently refused in many Member States.

39. Beyond the existing Restructuring and Insolvency Directive and the proposal for Insolvency Directive currently in the negotiations, what are the main obstacles related to insolvency for companies, especially when they do business in more than one EU country?

Please explain, including how those issues could be addressed and whether possible measures in the area of insolvency or in its vicinity could apply to specific types of companies (such as innovative companies or start-ups):

The differences in the national insolvency laws and the associated level of creditor protection represent a significant obstacle for cross-border investments. Particularly in the context of group financing, for example, the differences in the obligation to file for insolvency mean that companies are not founded in Germany, but in England or the Netherlands. The investors' decision is primarily influenced by the fact that due to the differences in the obligation to file for insolvency shareholders in some Member States lose their right to self-determination over their assets earlier than in others. However, start-up companies in particular are usually dependent on external financing initially. The fact that certain insolvency laws place greater emphasis on creditor protection, and in so doing push shareholder rights into the background, can therefore become a locational disadvantage, particularly for start-ups. However, even if the level of creditor protection under the respective insolvency law is lower than under other insolvency laws, there are often financing obstacles for the group of companies. Investors demand higher risk premiums if the respective insolvency laws are less effective. This increases the cost of capital for the company and limits its financing options as a result.

However, it is essential for the further development of the Capital Markets Union that such financing obstacles are eliminated. A harmonised European insolvency regime is therefore required to establish a comparable level of creditor protection in all Member States. The main points in this context are the obligations to file for insolvency and the provisions on avoidance.

Harmonisation of insolvency law would therefore also benefit ESSUs (European Start-up and Scale-up Companies) in particular. However, it is important to ensure that harmonising insolvency law does not increase the regulatory complexity of the 28th regime. Harmonisation of insolvency law should therefore be pursued independently of the 28th regime, without making the implementation of the two objectives dependent on one another.

Taxation

Startups and scaleups operating across multiple EU jurisdictions may face significant tax compliance complexity and reporting burdens, including multiple tax filing requirements and fragmented tax incentives.

40. What are the main obstacles related to taxation for companies, especially when they do business in more than one EU country? Please explain:

1500 character(s) maximum

Please read the answers to questions 40 and 41 together as measures to support the goals of the 28. regime:

I. Uniform Rules for Determining the Place of Management

The place of management of a corporation serves in most jurisdictions as the connecting factor for unlimited tax liability. Digitalization and the resulting decentralization of management bodies make it more difficult to determine the place of management. This is particularly the case when the tax laws of the member states impose different requirements for determining the place of management, creating the risk of multilateral residence. This may lead to double taxation. Mutual Agreement Procedures can avoid that, but take a long time and lack transparency. Uniform criteria for determining the place of management address this issue. A consensus on the criteria would contribute to greater legal certainty.

II. Uniform Determination of Profit Allocation for Head Office and Permanent Establishment

When establishing foreign permanent establishments, companies must comply with both domestic and foreign profit determination rules. This can represent a barrier to foreign investment. Relief could be provided in this context by applying the profit determination rules of the head office's state for determining the profits of the foreign permanent establishment. This concept is already being taken up at EU level by the so-called HOT initiative for SMEs as of 12 September 2023. This initiative is welcome and should be supported.

41. Are there any potential tax measures, including tax incentives, that you would consider helpful to support the future 28th regime's goal of allowing start-ups and scale-ups to develop in the EU? Please explain:

III. Safe Harbor Rules in Transfer Pricing

Cross-border business relations between affiliated companies or between a head office and its foreign permanent establishment must comply with the arm's length principle and be documented. Determining transfer prices is always accompanied by legal uncertainty and may discourage SMEs and start-ups from foreign investment. Safe harbor rules providing relief or exemptions from the arm's length principle up to certain turnover thresholds, for example in financial transactions, could have a relieving effect and reduce administrative burden.

IV. Avoidance of Gift Tax Risks in Equity Investments

Equity investments involve, under German gift tax law, an unjustified gift tax risk under certain circumstances. An investment may be classified as a gift from one investor to other shareholders if the objective value of the equity investment exceeds the value of the acquired participation (§ 7 para. 8 sentence 1 German Inheritance and Gift Tax Act). This risk exists even if all parties assume at the time that the value reflects the acquired participation. According to the Federal Fiscal Court, actual intent is irrelevant (10 April 2024, II R 22/21 and II R 23/21). The risk is particularly high in the start-up sector, as valuations are difficult. This situation increases tax risk and creates an investment barrier that could be addressed through regulatory measures.

Employment

When companies are active and have employees in more than one EU country, they need to comply with different national labour laws, including possibly different requirements and procedures. The resulting complexity and legal uncertainty can discourage them, and in particular SMEs and start-ups, from expanding and recruiting staff in different Member States.

42. What are the main obstacles related to employment for companies, especially when they do business in more than one EU country and employ people in various Member States? Please explain:

The cross-border employment of workers poses challenges in terms of compliance with the respective labor, social security, and tax law requirements. Article 8 of Regulation (EC) No. 593/2008 provides an appropriate conflict-of-law rule for labor law protection standards. The social security treatment of cross-border employment in accordance with Regulation (EC) No. 883/2004 on the coordination of social security systems and Regulation (EC) No. 987/2009 laying down the procedure for implementing Regulation (EC) No. 883/ 2004 is overly complex and should be simplified in view of the increasing mobility of workers, including in traditional forms of companies outside a possible ESSU.

43. Are there any potential employment related measures that you would consider helpful to support the future 28th regime's goal of allowing start-ups and scale-ups to develop in the EU? Please explain:

Cost of failure

Company failure involves a range of costs, both financial and non-financial. According to the Draghi report, EU companies face higher restructuring costs compared to their US peers, which places them in a position of significant disadvantage in highly innovative sectors characterized by risk taking and winner-takes-most dynamics. The associated costs result from a range of factors including regulatory and cultural ones. Financial losses typically include unrecovered investments, outstanding debts, and closure-related expenses (e.g. redundancy payments, voluntary liquidation or insolvency proceedings) and vary in particular depending on the company's size and sector. Non-financial costs, such as reputational damage and stigma, can significantly

impact an entrepreneur's willingness or ability to start again. In this context, cultural differences also play a role. While for example, in the U.S., failure is often seen as a learning experience that supports risk-taking and serial entrepreneurship, in many European countries a business failure is seen as a personal failure and often discourages re-entry into the market.

44. What are the main problems related to cost of failure for companies in the Single Market? Please explain:

1500 character(s) maximum

45. Are there any potential measures that you would consider helpful to reduce the financial and non-financial cost of failure? Please explain:

Employee Stock Options (ESOs)

Many companies, in particular from the start-up community, stress the importance of being able to attract staff across the EU, in particular by being able to offer employee stock options to the prospective employees, given that start-ups might not have the cash flow to offer competitive wages. However, they often find it difficult to distribute stock options to employees in different countries given the divergent national approaches and rules, including on taxation. In the tax treatment of employee stock options, there are in particular differences as regards the timing of taxation – with taxation occurring at various stages of the stock option lifecycle – and classification of income received from ESOs. The public consultation on the European Innovation Act also includes questions on ESOs. The Commission will take into account the replies to both consultations in its future work on this topic.

46. In your view, which companies would most need rules to facilitate the use of employee stock options or similar equity-based instruments for their development across the EU?

- ☐ Startup companies
- ☐ Scaleup companies
- ☐ Innovative companies
- ☐ Other

- Don't know / no opinion

Please explain why:

47. What are the main barriers that companies face when trying to use employee stock options (ESOs) or similar equity-based instruments to attract and retain talent? Please explain:

A uniform and flexible regime for the participation of employees and board members in the company is also essential, as share ownership is a very important element of appropriate remuneration, especially for start-ups without sufficient liquidity. The German legislature has recognized this in the Future Financing Act and has provided for a corresponding increase in volume to 20% of the share capital (Section 192 (3) No. 2 AktG), which, however, is already reaching its limits compared to international developments. The waiting period until the first exercise should also take into account the special features of start-ups and be significantly less than four years (Section 193 (2) No. 4 AktG). Prior to any stock market listing of the ESSU, its shareholders should in any case be granted extensive freedom of design in order to be able to offer capable and qualified employees flexible and attractive remuneration models. The volume and waiting periods should be freely determined in the articles of association, depending on the specific characteristics of the company and the requirements of the risk and venture capital providers.

Steward-ownership – asset lock

Steward-ownership refers to legal structures with two core principles: self-governance and profits dedicated to serving the mission of the entity. Steward-ownership including a permanent asset lock ensure that these entities prioritise their long-term purpose over the short-term profits. Traditionally, such models have been used in non-profit entities. Non-profit entities (such as foundations or trusts) are already used in groups of companies. Today, similar ideas are being explored with regard to for-profit companies. A company may pursue a public benefit/social purpose or a commercial purpose. The asset lock model prohibits the distribution of profits to shareholders, including external investors, and restricts the transfer of assets as all profits should be reinvested in the company. The asset lock is a permanent mechanism and cannot be removed for

example through a conversion of an asset lock company into a non-asset lock company. It is also argued that in addition to other policies such as competition policy, a permanent asset lock could contribute to ensure that EU companies would not be acquired by foreign entities and/or move outside the EU and thus help to address the problem of “killer acquisitions” (whereby innovating companies are acquired by incumbents).

48. In the context of EU initiatives to support innovative startups and scale-ups, do you believe that solutions such as steward ownership models and asset lock mechanism are needed?

- ☐ Yes
- ☒ No
- ☐ Don't know / no opinion

Please elaborate:

1500 character(s) maximum

Towards a ‘European business code’

The Letta report called for the development of a European Business Code as a tool to overcome fragmentation in the Single Market. The Single Market Strategy also placed the 28th regime company law initiative into the context of the possible development, over time, of a European Business Code to cover wider issues relating to the way businesses operate in the Single Market. The European Business Code could possibly entail codification, harmonisation, soft law (e.g. with regard to business to business or business to consumer transactions).

49. In your opinion, would the development of a European Business Code be beneficial for companies operating in the Single Market?

- ☒ Yes
- ☐ No
- ☐ Don't know / no opinion

In which way?

1500 character(s) maximum

Please explain:

1500 character(s) maximum

Additional information

50. Is there anything else that you would like to share about the problems companies face (e.g. handling of intellectual property rights)?

1500 character(s) maximum

In case you would like to upload an additional document, such as a position paper or study that could support or detail your position, please upload it here. The uploaded document will be published alongside your response to the questionnaire and will be treated as additional background to better understand your position. If you have chosen in the section "About you" for your contribution to remain anonymous, please make sure to remove personal information (name, email) from the additional uploaded document and its document properties.

Please upload your file(s)

Only files of the type pdf,txt,doc,docx,odt,rtf are allowed

Do you agree to the Commission contacting you for a possible follow-up?

☒ Yes

☐ No

Verteiler

Europa

- Europäische Kommission
 - Generaldirektion Justiz
 - Generaldirektion Binnenmarkt, Industrie, Unternehmertum und KMU
- Europäisches Parlament
 - Ausschuss Recht und Verbraucherschutz
- Rat der Europäischen Union
- Ständige Vertretung der Bundesrepublik Deutschland bei der EU
- Justizreferenten der Landesvertretungen
- Rat der Europäischen Anwaltschaften (CCBE)
- Bundesverband der Freien Berufe (BFB) – Büro Brüssel
- Deutsche Industrie- und Handelskammer (DIHK) – Büro Brüssel
- Bundesverband der deutschen Industrie e.V. (BDI) – Büro Brüssel

Deutschland

- Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz
- Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
- Bundesministerium der Finanzen
- Bundesministerium für Arbeit und Soziales
- Fraktionen im Deutschen Bundestag
- Ausschuss für Recht und Verbraucherschutz im Deutschen Bundestag
- Ausschuss für Wirtschaft und Energie im Deutschen Bundestag
- Finanzausschuss im Deutschen Bundestag
- Ausschuss für Arbeit und Soziales im Deutschen Bundestag
- Parlamentarische Gruppe Die Linke
- Parlamentarische Gruppe BSW
- Arbeitsgruppen Recht der im Deutschen Bundestag vertretenen Parteien
- Arbeitsgruppen Wirtschaft der im Deutschen Bundestag vertretenen Parteien
- Arbeitsgruppen Arbeit und Soziales der im Deutschen Bundestag vertretenen Parteien
- Justizministerien und -senatsverwaltungen der Länder
- Wirtschaftsministerien der Länder
- Arbeitsministerien und -senatsverwaltungen der Länder
- Landesfinanzverwaltungen
- Bundesarbeitsgericht
- Landesarbeitsgerichte
- Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
- Europäische Kommission - Vertretung in Deutschland

- Vorstand und Geschäftsführung des Deutschen Anwaltvereins
- Landesgruppen und -verbände des DAV
- Vorsitzende der Gesetzgebungsausschüsse des DAV
- Vorsitzende der Arbeitsgemeinschaften des DAV
- Vorsitzenden der Anwaltsvereine im Gebiet des Anwaltsnotariats des Deutschen Anwaltvereins
- Ausschuss Handelsrecht des DAV

- Ausschuss Anwaltsnotariat des DAV
- Ausschuss Arbeitsrecht des DAV
- Ausschuss Insolvenzrecht des DAV
- Ausschuss Steuerrecht des DAV
- Mitglieder Geschäftsführender Ausschuss AG Arbeitsrecht im DAV
- Geschäftsführender Ausschuss der Arbeitsgemeinschaft Insolvenzrecht und Sanierung des Deutschen Anwaltvereins

- Bund der Steuerzahler
- Bundesrechtsanwaltskammer
- Rechtsanwaltskammern
- Bundessteuerberaterkammer
- Wirtschaftsprüferkammer
- Bundesnotarkammer
- Notarkammern in der Bundesrepublik Deutschland
- Verein Baden-Württembergischer Anwaltsnotare e.V.
- Verband Deutscher Anwaltsnotare e.V.
- Deutscher Juristinnenbund
- Deutscher Notarverein
- Institut der Wirtschaftsprüfer (IdW)
- Deutscher Richterbund
- Bundesverband der Freien Berufe
- Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände (BDA)
- Ver.di, Recht und Politik
- Deutscher Gewerkschaftsbund (DGB)
- Bundesverband der Arbeitsrechtler in Unternehmen
- Bund der Richterinnen und Richter der Arbeitsgerichtsbarkeit
- Arbeitsgerichtsverband
- Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW)
- Deutscher Steuerberaterverband
- Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI)
- Deutsche Industrie- und Handelskammer (DIHK)
- Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
- Bundesverband Deutscher Banken
- Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK)
- Neue Richtervereinigung e.V.
- Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen e. V. – ABV
- Verbraucherzentrale Bundesverband e.V.
- Gravenbrucher Kreis
- Verband Insolvenzverwalter Deutschlands e.V.
- Bundesarbeitskreis Insolvenzgerichte e.V./BAKinso
- Neue Insolvenzrechtsvereinigung Deutschlands e.V.
- TMA Deutschland
- Institut der Wirtschaftsprüfer e. V.
- Distressed Ladies – Women in Restructuring e.V.

Presse:

- Die Aktiengesellschaft
- GmbH-Rundschau
- NZG Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht

- WM Wertpapiermitteilungen
- ZIP Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
- Börsenzeitung
- Handelsblatt
- Frankfurter Allgemeine Zeitung
- Juris
- GfK
- Hamburger Abendblatt
- Der Tagesspiegel
- Der Spiegel
- Legal tribune online
- NJW
- Redaktion dpa
- Redaktion SPIEGEL
- Redaktion Die Welt
- Redaktion taz
- Redaktion Focus
- Redaktion Business Insider
- Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht (NZA)
- Zeitschrift Recht der Arbeit
- Zeitschrift Arbeitsrechtliche Entscheidungen (AE)
- Juve Verlag
- ZRI – Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz
- Redaktion InDat-Report
- Redaktion Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht / DZWIR
- Redaktion Neue Zeitschrift für das Recht der Insolvenz und Sanierung / NZI
- Redaktion Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht / ZInsO
- Redaktion (Print) Zeitschrift für Verbraucher- und Privat-Insolvenzrecht / ZVI
- Redaktion (Internet) Zeitschrift für Verbraucher- und Privat-Insolvenzrecht / ZVI
- Redaktion Zeitschrift für Restrukturierung und Insolvenz / ZRI
- Redaktion Zeitschrift für die Insolvenzpraxis / InsbürO