erforderlichen IP-Rechte alsbald vorgenommen wird, die ggf. auch steuerliche Implikationen haben wird.

2. ESG

Verstärkte Beachtung erhält in letzter Zeit der Aspekt der nachhaltigen Unternehmens- **299**
führung. Unter dem Stichwort ESG *(Environment, Social, Governance)* werden verschiedenste Kriterien gebündelt, die dazu beitragen sollen, dass Unternehmen einen Teil zur **Nachhaltigkeitstransformation** leisten. Inhalt dessen kann bspw. die Verpflichtung zur Reduktion von CO2-Emissionen, gesellschaftliches Engagement, die Bekämpfung von Korruption oder die Gleichstellung von Mann und Frau im Unternehmen sein (ausf. zu ESG im Bereich Venture Capital → § 58).[355] Zu den korrespondierenden gesetzlichen Vorschriften zählen exemplarisch das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz[356], sein unionsrechtliches Pendant in Gestalt der bis 26.7.2026 in nationales Recht umzusetzenden *Corporate Sustainability Due Diligence Directive*[357], das Führungspositionengesetz I und II[358] sowie Teile der sog. zweiten Aktionärsrechterichtlinie[359] und deren deutsche Umsetzung iRd ARUG II[360], namentlich die in § 134b Abs. 1 Nr. 2 AktG an institutionelle Anleger[361] und Vermögensverwalter[362] gerichtete Pflicht zur Offenlegung ihrer Mitwirkungspolitik im Hinblick auf die Überwachung „wichtiger Angelegenheiten" und damit nach richtlinienkonformer Auslegung auch „ökologische[r] und soziale[r] Auswirkungen und Governance"[363] ihrer Portfoliogesellschaften.[364] Große kapitalmarktorientierte Gesellschaften sind zudem verpflichtet, gem. § 289b HGB ihren Lagebericht um eine nichtfinanzielle Erklärung zu erweitern, die gem. § 289c Abs. 3 HGB zumindest Angaben zu den in § 289c Abs. 2 HGB genannten ESG-Aspekten (Umwelt-, Arbeitnehmer- und Sozialbelange; Achtung der Menschenrechte; Bekämpfung von Korruption und Bestechung) enthalten muss, die für das Verständnis der Kennzahlen der Geschäftstätigkeit selbst „sowie" für das Verständnis der Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf die genannten ESG-Aspekte erforderlich sind (sog. Doppelte Wesentlichkeit; *Double Materiality*).[365] Während Start-ups die nach (noch) geltendem Recht die Berichtspflicht aktivierenden Schwellenwerte der § 267 Abs. 3 S. 1 HGB, § 289b Abs. 1 S. 1 Nr. 3 HGB sowie das (noch) zusätzliche Kriterium der Kapitalmarktorientierung in aller Regel nicht erreichen dürften, verspricht die abermalige Novellierung der Bilanzrichtlinie[366] durch die *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD)[367] einen **Bedeutungszuwachs der ESG-Berichterstattung** auch für Venture Capital-finanzierte

[355] Allgemein zur Kritik an der ESG-Bewegung und zur Konturlosigkeit des Nachhaltigkeitsbegriffs Koch AG 2023, 553.
[356] BGBl. 2021 I 2959.
[357] RL (EU) 2024/1760.
[358] BGBl. 2015 I 642; BGBl. 2021 I 3311.
[359] RL 2007/36/EG in der durch RL (EU) 2017/828 geänderten Fassung.
[360] Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) v. 12.12.2019, BGBl. 2019 I 2637.
[361] § 134a Abs. 1 Nr. 1 AktG.
[362] § 134a Abs. 1 Nr. 2 AktG.
[363] Art. 3g Abs. 1 lit. a RL 2007/36/EG in der Fassung der RL (EU) 2017/828.
[364] Vgl. Begr. RegE ARUG II, BT-Drs. 19/9739, 101; dazu auch Tröger ZGR 2019, 126 (143); BeckOGK/Rieckers AktG § 134b Rn. 12.
[365] Sowohl der Umsetzungsgesetzgeber als auch die wohl hM halten in Anbetracht des (deutschen Richtlinien-)Normtextes („sowie") die Berichtspflicht zu einem ESG-Aspekt erst dann für gegeben, wenn dieser Aspekt Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit (sog. Outside-In-Perspektive) und zugleich (kumulativ) die Geschäftstätigkeit Auswirkungen auf diesen Aspekt (sog. Inside-Out-Perspektive) entfaltet, vgl. Begr. RegE CSR-RL-UG, BT-Drs. 18/9982, 48; vgl. mwN auch zur Gegenauffassung BeckOGK/Kleindiek HGB § 289c Rn. 54 ff.; aA mit stichhaltigem Verweis auf die Erwägungsgründe der zugrundeliegenden CSR-RL (RL 2014/95/EU) Rehbinder FS Baums, 2017, 959 (970) (Berichtspflicht bereits bei alternativer Wesentlichkeit); klarstellend zur künftigen Geltung dieser letztgenannten Interpretation nach der umzusetzenden Änderungsrichtlinie Erwgr. 29 RL (EU) 2022/2464; dazu auch Schön ZfPW 2022, 207 (252 f.).
[366] RL 2013/34/EU.
[367] RL (EU) 2022/2464.

Kapitalgesellschaften:[368] die laut Richtlinie bis zum 6.7.2024 zu vollziehende und bis zur Veröffentlichung eines Regierungsentwurfs am 24.7.2024 gediehene nationale Umsetzung,[369] die mit der vorzeitigen Beendigung der 20. Wahlperiode des Deutschen Bundestags vorerst dank parlamentarischer Diskontinuität ins Stocken geraten ist,[370] wird schrittweise den Kreis der berichtspflichtigen Unternehmen sowie den Inhalt der Berichtspflichten deutlich erweitern; insbes. entfällt künftig das kumulative Erfordernis der Kapitalmarktorientierung, was große Kapitalgesellschaften iSd § 267 Abs. 1 HGB, zu denen durchaus auch erfolgreiche Start-ups in späteren Finanzierungsphasen zählen können, erstmals mit dem Bericht über das jeweils nach dem 31.12.2024 beginnende Geschäftsjahr zur Nachhaltigkeitsberichterstattung verpflichtet. Bemerkenswert ist zudem die Einführung einer Pflicht zur inhaltlichen Prüfung der Angaben zur ESG-Berichterstattung zunächst anhand des Maßstabs „begrenzter" und später mit „hinreichender" Prüfungssicherheit, was – wie der Gesetzgeber selbst anmerkt[371] – erheblichen Zusatzaufwand auf Seiten der berichtspflichtigen Gesellschaften begründen wird. Im Venture Capital-Bereich ist ferner die Offenlegungsverordnung[372] zu nennen. Diese verpflichtet Fondsgesellschaften zu Offenlegungs- und Transparenzmaßnahmen hinsichtlich Nachhaltigkeitskriterien. Neben solchen gesetzlichen Vorschriften, deren Nichteinhaltung Sanktionen zur Folge hat, erlegen sich Unternehmen zunehmend häufiger Selbstverpflichtungen hinsichtlich ESG-Kriterien auf.[373] Sowohl um gesetzliche als auch selbstgestellte ESG-Anforderungen erfüllen zu können, verlangen VC-Fonds und andere Investoren von ihren Portfoliogesellschaften, ihrerseits ein gewisses Mindestmaß an ESG-Maßnahmen umzusetzen.

300 Vor diesem Hintergrund nehmen ESG-Aspekte im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen – und in geringerem Maße auch bei Finanzierungsrunden oder *Secondaries* im VC-Bereich – praktisch zunehmenden Raum ein (auch wenn sich, insbes. in den Vereinigten Staaten, bereits erste Gegenbewegungen bilden):[374] einerseits iRd rechtlichen und kommerziellen **Due Diligence-Prüfungen** in Gestalt der Identifizierung rechtlicher (Compliance-)Risiken und kommerzieller ESG-Risiken für den *Business Case* des Unternehmens sowie mitunter – bei entsprechender tiefgreifender Verzahnung des Geschäftsmodells mit ESG-Aspekten[375] – sogar in Form einer eigenständigen *ESG-Due Diligence,*[376] andererseits iRd **Vertragsgestaltung** und der Formulierung der Garantien. Hier werden etwaige an die Erkenntnisse aus der *Due Diligence* anknüpfende ESG-Verpflichtungen der Gesellschaft konzeptionell häufig als *Post-Closing Covenant* ausgestaltet, sodass es der Gesellschaft selbst obliegt, diese Maßnahmen im Unternehmen zu implementieren. Hierbei erscheint es gerade in Anbetracht von terminologisch oft nicht eindeutig definierbaren (und daher streitanfälligen), aber gleichwohl virulenten „Nachhaltigkeitskonzepten"[377] sinnvoll, möglichst kon-

[368] Überblickshaft zum Folgenden MüKoHGB/Kajüter §§ 289b–289e Rn. 87 ff.; eingehend und mit Blick auf die beträchtlichen unternehmensseitigen Zusatzkosten kritisch zur zweifelhaft begründeten – da nicht mit dem gesetzgeberisch geschuldeten Beleg eines Versagens der Märkte für freiwilligen (ESG-)Informationsaustausch untermauerten – verpflichtenden Natur des Regelungskonzeptes sowie mit rechtsgleichendem Verweis auf den (freilich nicht primär an ESG-Kriterien gemessenen) Erfolg des nach wie vor ohne verpflichtende ESG-Publizität auskommenden US-amerikanischen Venture Capital Marktes Schön FS K. Schmidt Bd. II, 2019, 391 (395 passim); daher kritisch zu fehlenden Ausnahmeregelungen für Wachstumsunternehmen Görres/Rau/Müller ESG 2024, 195 (204 f.).

[369] Zu diesem RegE für ein CSRD-Umsetzungsgesetz eingehend Kajüter IRZ 2024, 401.

[370] Hierzu Redaktion NZG-Report 2024, 1534.

[371] Vgl. Erwgr. 60 RL (EU) 2022/2464.

[372] VO (EU) 2019/2088.

[373] Mittwoch/Wetenkamp/Bleier NJW 2022, 3601.

[374] Vgl. für eine Bestandsaufnahme zur Schnittmenge zwischen M&A und ESG Hollerung ZHR 188, 148; konzise aus Start- bzw. Scale-up-Perspektive auch Görres/Rau/Müller ESG 2024, 195 (202 f.).

[375] Beispielhaft in Betracht kämen hier Geschäftsmodelle im (noch nicht umfassend regulierten) Bereich der Generierung und des Vertriebs von Zertifikaten, die die Reduktion bzw. negative Emission von Treibhausgasen (insbes. CO_2; *Carbon Offsets*) belegen sollen.

[376] Eingehend Arntzen/Abele BB 2023, 2823.

[377] Eingehend im lauterkeitsrechtlichen Kontext zur Mehrdeutigkeit und schwierigen Quantifizierbarkeit des vielgebrauchten Produktlabels der „Klimaneutralität", insbes. bei zugrundeliegendem Einsatz von nicht nur

krete und nicht bloß abstrakte Verpflichtungen einzuführen. In Frage kommt bspw. auch, dass die Gesellschaft sich einem bereits bestehenden Standard unterwirft oder die Kriterien einer anerkannten Initiative, wie etwa dem *Sustainable Consumption Pledge* oder dem *Green Consumption Pledge* der Europäischen Kommission, für sich als verbindlich erklärt.

V. Schlussbestimmungen

1. Vertraulichkeit

Im Verlauf einer VC-Transaktion erlangen die Investoren zu verschiedenen Zeitpunkten sensible Informationen. Dies beginnt bei den Informationen, die im Vorfeld einer Finanzierungsrunde einem *Term Sheet* zugrunde liegen, geht über die im Verlauf der *Due Diligence* offengelegten Informationen und erstreckt sich auf den gesamten Inhalt der nichtöffentlichen Bestandsdokumentation, darunter bspw. die wirtschaftlichen Parameter des jeweiligen Investments, sowie besondere Investorenschutzrechte (Ausgestaltung der Liquidationspräferenz, Verwässerungsschutz, Vorerwerbsrechte etc.). Die im Zusammenhang mit einem *Term Sheet* und einer *Due Diligence* erhaltenen Informationen werden entweder über das *Term Sheet* oder eine separate **Vertraulichkeitsvereinbarung** (*Non-Disclosure Agreement;* NDA) einer **Vertraulichkeitsverpflichtung** unterworfen, sodass diese Informationen auch dann geschützt sind, wenn die Finanzierungsrunde letztendlich nicht zustande kommt. Zu diesem Zeitpunkt ist der potenzielle neue Investor noch ein unternehmensexterner Dritter. Der Abschluss einer **Geheimhaltungsklausel** iRd *Term Sheets* oder eines NDA ergänzt nicht nur den gesetzlichen Geheimnisschutz des GeschGehG, sondern ist mitunter auch als „angemessene Geheimhaltungsmaßnahme" iSd § 2 Nr. 1 lit. b GeschGehG anzusehen.[378] **301**

Kommt es zum Abschluss der Finanzierungsrunde, ist es ein Interesse der Parteien, auch den gesamten Inhalt der Vertragsdokumentation als vertraulich zu behandeln. Dies betrifft insbes. die konkreten Investmentparameter, aber auch alle sonstigen Informationen, die über das Start-up und die übrigen Parteien iRd Finanzierungsrunde erlangt wurden. Hierzu enthält die Beteiligungsvereinbarung eine gesonderte Vertraulichkeitsvereinbarung. Zwar wird ein gewisser Teil hiervon bereits durch im Vorfeld geschlossene NDAs oder eine im *Term Sheet* vereinbarte, bindende Vertraulichkeitsregelung – soweit diese nicht durch Regelungen in der Beteiligungsvereinbarung außer Kraft gesetzt werden – der Vertraulichkeit unterliegen, so bspw. Informationen im Zusammenhang mit dem *Term Sheet* oder der *Due Diligence.* Solche **Überschneidungen** sind aber als unschädlich anzusehen,[379] sodass eine separate Vertraulichkeitsvereinbarung in der Beteiligungsvereinbarung stets zu empfehlen ist. Die konkrete Vertraulichkeitsvereinbarung sollte sich dann auf all diejenigen Informationen beziehen, die im Zusammenhang mit der jeweiligen Finanzierungsrunde stehen. Zudem sollten auch zukünftige Sachverhalte abgedeckt werden, da in der Gesellschaftervereinbarung oft auf die Vertraulichkeitsvereinbarung in der Beteiligungsvereinbarung verwiesen wird. **302**

Selbstverständlich gibt es auch Sachverhalte, in denen eine Weitergabe von Informationen sinnvoll ist und möglich sein muss, sodass diese von der Vertraulichkeitsvereinbarung der Beteiligungsvereinbarung ausgeschlossen sein müssen. Das gilt zunächst für Informationen, die von vornherein nicht unter die Definition von geheimen Informationen fallen, weil sie **öffentlich bekannt** sind (ähnlich § 2 Nr. 1 lit. a GeschGehG). In Betracht kommt ferner die Weitergabe an Berater der Parteien, die von Berufs wegen einer Verschwiegenheitsverpflichtung unterliegen (Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer etc), sodass eine Informationsweitergabe nicht zu befürchten ist. Auch ist es häufig sinnvoll, die Informatio- **303**

CO_2-Reduktions-, sondern auch qualitativ nicht gleichwertigen CO_2-Kompensationsmaßnahmen, Steuer GRUR 2022, 1408; zum hierin begründeten lauterkeitsrechtlichen Potenzial der Irreführung durch „Grünfärberei" *(Greenwashing)* jüngst BGH 27.6.2024 – I ZR 98/23, BB 2024, 1602.

[378] Jansen/Hofmann BB 2020, 259 (262).

[379] Bank/Möllmann VCA/Möllmann/Bank Teil 2 Rn. 325.

nen im Rahmen einer Konzernstruktur mit **verbundenen Unternehmen** der Parteien teilen zu können. Vorausgesetzt wird allerdings häufig, dass die verbundenen Unternehmen ihrerseits eine mit der in der Beteiligungsvereinbarung enthaltenen Vertraulichkeitsvereinbarung vergleichbare Geheimhaltungsverpflichtung eingehen. Von der Vertraulichkeitsvereinbarung ausgenommen müssen zudem solche Informationen sein, die gesetzlichen Offenlegungspflichten unterliegen (etwa aufgrund kapitalmarktrechtlicher Anforderungen). Ausnahmeregelungen sind auch häufig für Informationen, zu deren Weitergabe sich VC-Fonds kraft ihrer Statuten (in den meisten Fällen iRd *Limited Partnership Agreements*) verpflichtet haben, erforderlich. Diese unterliegen üblicherweise internen Berichtspflichten *(Investorreporting),* gem. denen bestimmte Konditionen einer Finanzierungsrunde den Fondsanlegern *(Limited Partners)* offenzulegen sind.[380] Letztlich ist es zumeist im Interesse der Gesellschaft und der Gesellschafter, dass alle notwendigen Informationen dann an Dritte weitergegeben werden können, wenn es entweder darum geht, neues Kapital einzuwerben und einzusammeln (also für Fundraising-Zwecke) oder gar den Verkauf der Gesellschaft vorzubereiten. Hierfür kann bspw. ein M&A-Berater involviert werden oder, bei einem Börsengang, die Investmentbank, die den IPO betreut. Voraussetzung für die Weitergabe sollte allerdings wiederum die Unterwerfung der dritten Partei unter ein NDA sein.

304 Ein wiederkehrendes Thema im Kontext von Vertraulichkeitsvereinbarungen ist die Frage nach der **Sanktionierung** einer Verletzung der Geheimhaltungsvereinbarung. Die Verletzung einer Geheimhaltungspflicht stellt den Geschädigten nicht nur vor Beweisprobleme hinsichtlich der Verletzung, sondern auch vor die kaum erfüllbare Aufgabe, die Schadenshöhe zu beziffern und zu beweisen. Im Kontext eines Unternehmenskaufs werden zur Lösung dieses Problems verschiedene Ansätze vorgeschlagen, die neben einer abgestuften Beweislastregelung va auf eine **Vertragsstrafe** hinauslaufen.[381] Obgleich eine Vertraulichkeitsvereinbarung ohne entsprechende Schadensregelung eher ein stumpfes Schwert darstellt, entspricht es dem momentanen Marktstandard, auf eine entsprechende Regelung bei VC-Finanzierungsrunden zu verzichten und keinen expliziten Sanktionsmechanismus vorzusehen. Die Sanktionierung des Verstoßes richtet sich dann nach den gesetzlichen Vorschriften mitsamt den oben beschriebenen Schwierigkeiten bei der Beweisführung für die anspruchsstellende Partei.

2. Pressemitteilung

305 Der Abschluss einer Finanzierungsrunde ist zumeist für alle Beteiligten – ob Gesellschaft, Gründer, Investoren oder beteiligte Anwälte – ein freudiges Ereignis. Oftmals hat jede Partei ein Interesse daran, die Finanzierungsrunde und ihre Beteiligung daran öffentlich zu machen. So kann von der Beteiligung eines angesehenen Investors für die Gesellschaft eine **Signalwirkung** ausgehen, während sich die Investoren als aktiv am Markt präsentieren und die Erweiterung ihres Portfolios anzeigen können. Insbesondere der Wunsch des Start-ups, am Markt mit einer positiven ***Equity Story*** aufzutreten, führt in vielen Fällen auch dazu, dass die Gesamtsumme des Investments und die Bewertung veröffentlicht werden. Dass hierdurch, in Kombination mit der Gesellschafterliste, Rückschlüsse auf das individuelle Investment eines Investors gezogen werden können, wird hingenommen. Für *Peers,* die im gleichen Segment tätig sind, haben die Bewertungen und eingesammelten Mittel vergleichbarer Start-ups zudem Signalwirkung, um eigene Bewertungen iRd *Fundraisings* festzusetzen und zu plausibilisieren.

306 Dennoch kann es Diskrepanzen darüber geben, wann eine entsprechende **Pressemitteilung** veröffentlicht werden und welchen genauen Inhalt diese enthalten sollte. So ist bspw. nicht immer evident, dass die Höhe des Investments und die dafür erhaltene Beteiligung an

[380] Zu den Ausnahmen von der Geheimhaltungspflicht Bank/Möllmann VCA/Möllmann/Bank Teil 2 Rn. 326; zum *Reporting* bei Fonds ferner → § 58.

[381] Hettler/Stratz/Hörtnagl Unternehmenskauf/Hörtnagl/Zwirner § 2 Rn. 86; MVHdB II Wirtschaftsrecht I/v. Hoyenberg Form. I. 2. Anm. 7; BeckFormB ZivilR/Thurn/Wiegand Form. N. 1. Anm. 17.

der Gesellschaft publik gemacht werden sollen. In der Regel werden jegliche Pressemitteilungen und Informationen über die Finanzierungsrunde daher der Zustimmung der größeren Investoren oder einer vorherigen Zustimmung des Beirats unterworfen.[382] Insbesondere Corporate Venture Capital-Einheiten, aber auch prominente *Business Angels,* legen zudem idR Wert darauf, dass die individuelle Nennung iRd Pressemitteilung vorab freizugeben ist.

3. Kostentragung

307 Für die Durchführung einer Finanzierungsrunde fallen (im Einzelfall nicht unerhebliche) **Kosten** an. So entstehen etwa Kosten für Rechtsberater, Notarkosten, Due Diligence-Kosten oder Beglaubigungs-, Legalisierungs- und/oder Apostillierungskosten. Grundsätzlich entspricht es dem Marktstandard, dass die Gesellschaft all diejenigen Kosten trägt, die im Zusammenhang mit der jeweiligen Finanzierungsrunde stehen und durch ihre Beauftragung entstanden sind.[383] Hierzu gehören bspw. die Notarkosten für den Abschluss der Finanzierungsrundendokumentation und Kosten für Handelsregisteranmeldungen, aber auch die Kosten für die Verhandlung der Finanzierungsrundendokumentation durch die von ihr beauftragten rechtlichen Berater. Üblicherweise werden je nach Verhandlungsposition der Gesellschaft bzw. der Gründer die ersten Entwürfe der Finanzierungsrundendokumentation von der Gesellschaft bzw. ihren rechtlichen Beratern geliefert. Die entstehenden Kosten sind klar als von der Gesellschaft veranlasst anzusehen und von dieser zu übernehmen. Die Übernahme von Kosten durch die Gesellschaft führt wirtschaftlich dazu, dass die Kosten von allen Gesellschaftern getragen und mithin sozialisiert werden. Solche Kosten von der der Finanzierungsrunde zugrundeliegenden Bewertung abzuziehen, wäre hingegen unüblich und würde nicht den Marktgepflogenheiten entsprechen.

308 Neben den Marktgepflogenheiten, wie die Kostenübernahme der Kosten für die Durchführung der Finanzierungsrunde durch die Gesellschaft selbst, beeinflusst va die **Verhandlungsstärke** der verschiedenen Parteien, welche Kosten von allen und welche Kosten von den Parteien selbst zu tragen sind. Insbesondere dem *Lead Investor* (zumeist derjenige Investor, der die größte Summe investiert) werden bestimmte Vorzüge im Hinblick auf die iRd Finanzierungsrunde anfallenden Kosten gewährt. Vor allem im frühphasigen Segment ist der *Lead Investor* idR der einzige Investor, der eine vollumfängliche *Due Diligence* im Hinblick auf die finanzielle, rechtliche und operative Lage der Gesellschaft durchführt. Die Ergebnisse dieser *Due Diligence* werden sodann teilweise auf Non-Reliance-Basis (also ohne Anspruch auf Richtigkeit oder auf Begründung von Ansprüchen auf Basis des *Due Diligence Reports*) mit den anderen Investoren der Finanzierungsrunde geteilt. Kleinere Investoren führen, angepasst an ihr Investment, regelmäßig lediglich eine abgestufte eigene *Due Diligence* durch. Der *Lead Investor* führt die Finanzierungsrunde zudem idR dadurch an, dass die Finanzierungsrundendokumentation maßgeblich vom *Lead Investor* und dessen Anwälten verhandelt wird. Je nach Verhandlungsposition liefert dieser sogar ggf. die Erstentwürfe. Dies kommt im Sinne eines effizienten Dokumentenerstellungs- und Verhandlungsprozesses auch den übrigen Gesellschaftern sowie der Gesellschaft zugute, sodass eine Sozialisierung der Kosten des *Lead Investors* auf alle Gesellschafter anerkannt ist und im Markt weitgehend praktiziert wird. Die entsprechende Kostenübernahme ist ganz überwiegend der Höhe nach begrenzt.[384] Die Höhe der *Cost Compensation* hängt wiederum von der Verhandlungsposition der Parteien sowie der Phase der Finanzierungsrunde ab. Während im frühphasigen Bereich (*Pre-Seed* und *Seed*) eher geringere *Cost Compensations* vereinbart werden, kann die

[382] So bspw. Bank/Möllmann VCA/Möllmann/Bank Teil 2 Form. 12.2.
[383] Ebenso Bank/Möllmann VCA/Möllmann/Bank Teil 2 Rn. 328; s. auch Winkler Rechtsfragen der VC-Finanzierung S. 253.
[384] Siehe für eine beispielhafte Klausel mit einem Vorschlag für die Übernahme von Drittkosten Bank/Möllmann VCA/Möllmann/Bank Teil 2 Form. 13.

Kostenübernahme in späteren Phasen deutlich höher ausfallen, je nach konkreter Bewertung des Start-ups und Höhe des Investments der Investoren.

309 Um das (eher entfernte) Risiko einer **verdeckten Gewinnausschüttung** zu minimieren,[385] werden die Kosten dem *Lead Investor* typischerweise nicht durch die Gesellschaft ersetzt, sondern die Übernahme der Kosten des *Lead Investors* erfolgt regelmäßig dadurch, dass dieser im Rahmen einer ***Cost Compensation*** seine entstandenen (und abwälzbaren) Kosten von der Höhe seines in die freie Kapitalrücklage gem. § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB zu zahlenden Investitionsbetrages abzieht. Kostenschuldner im Außenverhältnis für die entstandenen Kosten bleiben dabei die Investoren, es handelt sich nur um eine rein wirtschaftliche Abwälzung der Kosten auf die Gesellschaft. Hierbei ist darauf zu achten, dass der Abzug nicht die Stammeinlage betreffen darf. Andernfalls könnte die entsprechend § 57 Abs. 2 S. 1 GmbHG notwendige Versicherung nicht wahrheitsgemäß abgegeben werden.[386] Zudem ist im Vertragstext der Beteiligungsvereinbarung klarzustellen, dass der *Lead Investor* – insbes. im Hinblick auf seine Liquidationspräferenz – so zu behandeln ist, als ob (fiktiv) der zu zahlende Investitionsbetrag in voller Höhe in die freie Kapitalrücklage gem. § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB gezahlt wurde. Es sollte in jedem Fall vermieden werden, dass sich der von der Kapitalrückzahlung abgezogene Betrag auf die Höhe des Investments des *Lead-Investors* auswirkt bzw. der *Lead Investor* dadurch weniger Anteile erhält. Kosten, die die Höhe der *Cost Compensation* übersteigen oder die von den Parteien im eigenen Interesse aufgewandt werden und nicht von der Gesellschaft veranlasst sind, stehen nicht im Interesse aller und sollten mithin auch von den Parteien selbst getragen werden. Letztlich ist die konkrete Ausgestaltung der Kostentragung aber Verhandlungssache.

4. Mitteilungen

310 Die Beteiligungsvereinbarung sieht an verschiedenen Stellen Mitteilungsmöglichkeiten und -pflichten vor. Hierbei kann es sich sowohl um **rechtsgestaltend wirkende Erklärungen oder Mitteilungen,** wie den Ausschluss eines säumigen Investors im Rahmen eines *Investor Defaults,* als auch um reine **Zustands- oder Tatsachenmitteilungen,** wie den Eintritt bestimmter Vollzugsbedingungen, handeln. Um Unklarheiten bezüglich der einzuhaltenden Form auszuräumen, enthalten einige Klauseln auch sogleich ein rechtsgeschäftlich vereinbartes Formerfordernis (§ 127 BGB) für die jeweilige Erklärung bzw. Mitteilung. Darüber hinaus ist es sinnvoll, eine **Auffangklausel** für alle übrigen Mitteilungen in die Beteiligungsvereinbarung aufzunehmen.

311 Um die Frage nach der passenden Form für Erklärungen und Mitteilungen beantworten zu können, sollte man sich die gesetzlichen Formvorschriften vor Augen führen. Die in § 126 BGB geregelte Schriftform erfordert die eigenhändige Unterschrift der Vertragsparteien auf derselben Urkunde (§ 126 Abs. 2 S. 1 BGB). Gemäß § 126 Abs. 3 BGB kann die Schriftform durch die elektronische Form ersetzt werden, wenn das Gesetz nichts Gegenteiliges bestimmt. Zur Einhaltung der elektronischen Form gem. § 126a BGB muss das elektronische Dokument mit einer „qualifizierten elektronischen Signatur" versehen werden. Die Definition hierfür findet sich in Art. 3 Nr. 12 VO (EU) 910/2014.[387] Insbesondere auf Grund des erforderlichen qualifizierten Zertifikates, welches nur von einem **Vertrauensdiensteanbieter** ausgestellt werden darf, sind die Anforderungen an eine qualifizierte elektronische Signatur hoch.[388] Die Textform gem. § 126b BGB verlangt dagegen lediglich eine lesbare Erklärung, die die Person des Erklärenden nennt und auf einem dauerhaften

[385] Zur Qualifikation von nicht durch die Gesellschaft veranlassten Kosten als verdeckte Gewinnausschüttung Winkler Rechtsfragen der VC-Finanzierung S. 253 ff.; Weitnauer Venture Capital-HdB/Weitnauer Teil E Rn. 162 ff.

[386] Bank/Möllmann VCA/Möllmann/Bank Teil 2 Rn. 335.

[387] BT-Drs. 18/12494, 49.

[388] Näher MüKoBGB/Einsele § 126a Rn. 11 ff.

Datenträger abgegeben wird. Die Erklärung muss dabei so gespeichert werden, dass sie dem Empfänger für einen angemessenen Zeitraum zugänglich ist; der Datenträger muss geeignet sein, die Erklärung unverändert wiederzugeben. Diese Anforderungen erfüllt bereits eine E-Mail oder eine WhatsApp-Nachricht,[389] sodass es sich bei der Textform um das niedrigschwelligste Formerfordernis handelt.

312 In Anbetracht des dynamischen Start-up Umfeldes sollten die Anforderungen an Mitteilungen und Erklärungen – wenn möglich und sinnvoll – so niedrigschwellig wie möglich angesetzt werden. Die Textform iSd § 126b BGB erscheint hierfür als ausreichend und hat insbes. den Vorteil, dass die E-Mail[390] als wohl häufigste Kommunikationsform diesem Formerfordernis gerecht wird. Um **Missverständnissen und Auslegungsunsicherheiten** vorzubeugen, bietet es sich ferner an, im englischen Vertragstext für das jeweilige Formerfordernis auf die Normen des BGB zu verweisen. Ist als Form *„in writing"* vereinbart, sollte nicht nur ein Verweis auf § 126 BGB enthalten sein, sondern auch eine Klarstellung dahingehend, ob § 127 Abs. 2 BGB Anwendung finden soll.

313 Als **Sprache** der Erklärungen bzw. Mitteilungen wird für gewöhnlich Englisch festgelegt. Generell hat sich im VC-Bereich die englische Sprache als Vertragssprache durchgesetzt (→ Rn. 13 ff.). Daher erscheint es nur folgerichtig, dass auch sämtliche Erklärungen und Mitteilungen unter der Beteiligungsvereinbarung der englischen Sprache unterliegen. Um die Kommunikation ferner zu vereinfachen, ist es marktüblich, die Post- und E-Mail-Adressen aller Parteien den Verträgen beizufügen oder zumindest im Rubrum zu vermerken und diese für alle als verbindlich anzusehen. Gegebenenfalls wirkt eine solche Klausel sogar insofern als **Zugangsfiktion,** als dass es nicht auf eine nicht mitgeteilte Adressänderung ankommt und somit auch eine solche Mitteilung als zugegangen angesehen werden muss, die an eine in der Beteiligungsvereinbarung angegebene, nicht mehr aktuelle Adresse zugestellt wird.[391] Es obliegt allein den Parteien, Adressänderungen zeitnah mitzuteilen.

314 Die Verwendung einer strengeren als der vereinbarten Form ist unschädlich.[392] So werden bspw. die Voraussetzungen der Textform stets durch die Einhaltung der strengeren Schriftform, elektronischen Form oder notariellen Beurkundung gewahrt.[393] Dies wird in der Praxis regelmäßig dann praktiziert, wenn es den Gesellschaftern auf eine erhöhte **Beweissicherung** ankommt, etwa dann, wenn sich eine streitige Auseinandersetzung anbahnt.[394] Wird die Form dagegen nicht eingehalten (etwa indem eine Erklärung bzw. Mitteilung bei vereinbarter Schriftform lediglich per E-Mail abgegeben wird), ist zu unterscheiden, ob es sich um ein konstitutives oder ein deklaratorisches Formerfordernis handelt. Während die entsprechende Erklärung oder Mitteilung und das dazugehörige Rechtsgeschäft bei einem deklaratorischen Formerfordernis weiterhin wirksam sind, greift bei einem konstitutiven Formerfordernis die Nichtigkeitsfolge des § 125 S. 2 BGB.[395] Zwar legt § 125 S. 2 BGB nahe, dass ohne explizite Äußerung der Parteien „im Zweifel" von der Nichtigkeit auszugehen ist. Literatur und Rechtsprechung nehmen aber an, dass es sich auch ohne explizite Äußerung um ein deklaratorisches Formerfordernis handeln kann, wenn die Form nur Beweiszwecken dienen soll – die Formklausel sei also gem. dem Parteiwillen auszulegen.[396] In der Finanzierungsdokumentation haben indes gerade die rechtsgestaltenden Erklärungen und Mitteilungen erheblichen Einfluss auf die Zusammensetzung des Gesellschafterkreises und die Verhältnisse untereinander (so bspw. der Ausschluss eines

[389] Staudinger/Hertel BGB § 126b Rn. 8.
[390] Statt vieler MüKoBGB/Einsele § 126b Rn. 6.
[391] So Bank/Möllmann VCA/Möllmann/Bank Teil 2 Rn. 346 f., 356.
[392] Statt vieler MüKoBGB/Einsele § 126 Rn. 36 ff.; § 126b Rn. 10.
[393] MüKoBGB/Einsele § 126b Rn. 10.
[394] Bank/Möllmann VCA/Möllmann/Bank Teil 2 Rn. 344.
[395] MüKoBGB/Einsele § 127 Rn. 4.
[396] BGH 18.3.1964 – VIII ZR 281/62, NJW 1964, 1269; OLG Koblenz 30.11.2018 – 4 U 635/18, BeckRS 2018, 44823 Rn. 27; MüKoBGB/Einsele § 127 Rn. 4; Jauernig/Mansel BGB § 125 Rn. 11.

Investors im Rahmen eines *Investor Default*). Jedenfalls bei solchen Erklärungen ist von einem konstitutiven Formerfordernis auszugehen.[397]

5. Rechtswahl

315 Im Hinblick auf das Thema Rechtswahl ist zwischen der Rechtswahl im klassischen Sinne und einer „Auslegungs- und Interpretationsklausel" bzw. ***Construction Clause*** zu unterscheiden. Die Rechtswahlklausel bestimmt das auf den Vertrag anwendbare Recht. Bezüglich des Vertragsstatutes besteht grundsätzlich eine freie Wahlmöglichkeit, Art. 3 Abs. 1 S. 1 Rom I-VO. Zu Unstimmigkeiten kann es dann kommen, wenn – wie bei der VC-Finanzierungsdokumentation üblich (→ Rn. 13) – der Vertragstext auf Englisch verfasst ist. Hier besteht das Problem, dass englische Fachtermini nicht ohne weiteres losgelöst vom anglo-amerikanischen Rechtsverständnis interpretiert werden können.[398] Gemäß Art. 12 Abs. 1 lit. a Rom I-VO ist grundsätzlich das auf den Vertrag anwendbare Recht maßgeblich für dessen Auslegung. Es ist aber streitig, ob durch einen bestimmten Rechtsraum geprägte Begriffe oder Klauseln grundsätzlich nach dem Rechtsverständnis des Landes interpretiert werden müssen, dem sie entstammen.[399] In diesem Fall wäre zwar grundsätzlich deutsches Recht anwendbar, der jeweilige entsprechende Rechtsbegriff müsste dann aber bspw. nach **anglo-amerikanischem Verständnis** ausgelegt werden.[400] Eine im Vordringen befindliche Ansicht geht dagegen davon aus, dass es nicht sachgerecht sei, aus der Nutzung der englischen Sprache darauf zu schließen, dass sich die Parteien auch englischer Rechtsinstitute bedienen wollen. Dies sei allein dann der Fall, wenn die Verhandlungsführer beider Seiten einen anglo-amerikanischen Hintergrund haben. Der bloße Einsatz von Englisch als *lingua franca* rechtfertige hingegen keine Inkorporation anglo-amerikanischer Rechtssätze.[401] Dass die Verhandlungsführer beider Seiten bei der Finanzierung deutscher Start-ups, gerade in einem frühen Stadium, einen anglo-amerikanischen Hintergrund haben, wird allerdings eher eine Ausnahme darstellen. Der BGH erkennt indes jedenfalls die Möglichkeit an, dass die Parteien übereinstimmend vereinbaren können, sich trotz der Verwendung englischsprachiger Rechtsbegriffe allein von einem deutschen Rechtsverständnis leiten lassen zu wollen oder gar ausschließen, dass ein angelsächsisches Rechtsverständnis zugrunde gelegt wird.[402] Eine *Construction Clause* (etwa *„the agreement shall be interpreted and construed under German law"*[403]) stellt hierbei ein gewichtiges Indiz dafür dar, dass die Parteien allein ein deutsches Verständnis zugrunde legen wollen.[404] Eine solche sollte also stets in die Verträge aufgenommen werden. Des Weiteren kann es für Rechtsklarheit sorgen, in englischsprachigen Verträgen einen rechtlich aufgeladenen Terminus (zB Vertrag zugunsten Dritter) in deutscher Sprache als Klammerzusatz einzufügen und entsprechende deutsche Begriffe als für die Auslegung vorrangig festzulegen.[405]

316 Enthält die Beteiligungsvereinbarung eine Rechtswahlklausel, erhöht sich der Geschäftswert gem. § 104 Abs. 3 GNotKG iVm § 111 Nr. 4 GNotKG um 30 %, maximal bis zu einer Höchstgrenze von 60 Mio. EUR (§ 35 Abs. 2 GNotKG).[406] Liegt der Geschäftswert ohne Rechtswahlklausel unter dieser Höchstgrenze, besteht also ein monetärer Anreiz dahingehend, eine ausdrückliche Rechtswahlklausel nicht in das Vertragswerk aufzunehmen. Die Geschäftswerterhöhung wird indes nur durch eine ausdrückliche Rechtswahlklausel aus-

[397] So auch Bank/Möllmann VCA/Möllmann/Bank Teil 2 Rn. 353.
[398] Zu diesem Problem bspw. Armbrüster RdTW 2023, 219; Krümmel IWRZ 2018, 207 (208, 212); Maier-Raimer NJW 2010, 2545; Triebel/Balthasar NJW 2004, 2189 (2190).
[399] So bspw. BGH 2.12.1991 – II ZR 274/90, NJW-RR 1992, 423 (425).
[400] So BGH 2.12.1991 – II ZR 274/90, NJW-RR 1992, 423 (425).
[401] Triebel/Balthasar NJW 2004, 2189 (2190 ff., 2195); dem folgend Krümmel IWRZ 2018, 207 (212).
[402] BGH 2.12.1991 – II ZR 274/90, NJW-RR 1992, 423 (425).
[403] Armbrüster RdTW 2023, 219; ferner Bank/Möllmann VCA/Möllmann/Bank Teil 2 Form. 15.1.
[404] Armbrüster RdTW 2023, 219; BeckOGK/Paschke HGB § 481 Rn. 287.
[405] Triebel/Balthasar NJW 2004, 2189 (2196); ebenso Maier-Reimer NJW 2010, 2545 (2550).
[406] Annweiler/Graewe NZG 2017, 893 (894).