

Arbeitsakte

# Akte Kometenfalter Systems GmbH — Series A Project Comet Moth

gesellschaftsrecht-legal-english-frankfurt-startup

Diese Datei bündelt alle Aktenstücke in einem Dokument. Die Einzeldateien liegen im Aktenordner ebenfalls vor.

# Inhaltsverzeichnis

Teil	Inhalt
Teil 1	Aktenstücke (Markdown) (21)
Teil 2	E-Mails (10)
Teil 3	Excel-Tabellen (1)
Teil 4	Word-Dokumente (23)
Teil 5	Bildanlagen und Screenshots (3)
Teil 6	PDF-Anhänge (Originaldokumente) (25)

## Aktenstücke (Markdown)

Datei: 00-deal-personen-und-zeitleiste.md

### 00 Deal Personen und Zeitleiste

#### Codename und Eckdaten

Punkt	Wert
Projektcodename	Project Comet Moth
Mandantin	Kometenfalter Systems GmbH
Sitz und Register	Frankfurt am Main, HRB 137422
Gegenstand	Software zur automatisierten Energieoptimierung in Gewerbeimmobilien
Gründungsdatum	14.02.2022
Geschäftsjahr	Kalenderjahr
Stammkapital	30.000 EUR, eingeteilt in 30.000 Geschäftsanteile zu je 1 EUR
Aktueller Notar	Notariat Schwartz, Dr. Edelgard Schwartz, Frankfurt am Main
Lead Investor Series A	Northbridge Growth III SCS (Luxemburg, regulierter SCSp-Fonds)
Co-Investor Series A	Angel-Pool Krämer (vier natürliche Personen, vertreten durch RA Krämer)
Bestehender Investor	Stahlauge Ventures GmbH (Seed)
Wandeldarlehensgeber in	Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt)
Zielcloseing	15.07.2026
Long-Stop-Date	15.09.2026

#### Cast

##### Auf Mandantenseite

- **Kunigunde Reiter** — Gründerin, CEO, 40 Prozent nominal. Volkswirtin, will Mandantenfragen in normaler Sprache beantwortet bekommen, ohne Anglizismen-Lawine. Sehr klare Linie: Anrechnung der bereits geleisteten Vesting-Monate ist für sie ein Knackpunkt.
- **Meinhard Voss** — Gründer, CTO, 30 Prozent nominal. Skeptisch gegenüber englischen Begriffen, hält Anti-Dilution intuitiv für „auch eine Art Bezugsrecht“. Heikler Punkt für den Gründercall.
- **Walburga Stein** — Gründerin, Product, 20 Prozent nominal. Politisch im Gründerteam Mittlerin; will keine Reibung mit Investoren.
- **Olaf Eichholtz** — Interim CFO, ehemals Inhouse Counsel bei einem Mittelstandskonzern. Liefert die internen Cap-Table-Files. Hat aber Cap Table und Gesellschafterliste in einem Excel-Reiter vermischt — typischer Fehler.

- **Eberwein & Helmstadt LLP, München** — bisherige Hauskanzlei für Arbeitsrecht und Vertragsrecht. Keine Corporate-Praxis. Hat den Seed-SHA gezeichnet.
- **Steuerberaterin** — Sozietät Hartwig, Frankfurt, kümmert sich um die Lohnsteuerthemen rund um VSOP.

### Auf Investorenseite Lead

- **Northbridge Growth III SCS** — Lead-Fonds, Sitz Luxemburg. General Partner: Northbridge Growth GP S.à r.l. Investment Committee tagt Mittwochs.
- **Henning Lüttich** — Partner Northbridge, Deal Lead. Hat in San Francisco gearbeitet, mischt Delaware-Logik mit Frankfurter Realität. Hält Investor Director Approval intuitiv für „Board veto“.
- **Vivienne Ostwald** — Senior Associate Northbridge, kümmert sich um Term-Sheet-Verhandlung.
- **Brackenmuir & Quint LLP, Frankfurt** — Investor Counsel. Magic Circle, mit deutscher Praxis. Lead: Dr. Frieda Brackenmuir.

### Auf Investorenseite Co

- **Siegfried Krämer Angel Pool** — vier Privatpersonen, gepoolt über die „Krämer Angel Investment GbR“, Sitz Bad Homburg. Sprecher: RA Siegfried Krämer.
- **Stahlauge Ventures GmbH** — Seed-Investor seit 2023, hält 10 Prozent. Will Bestandsschutz für die Seed-Präferenz.
- **Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt)** — Family-Office-Vehikel des Onkels von Walburga Stein. Hat ein Wandeldarlehen über 600.000 EUR ausgegeben.

### Auf Beraterseite Mandantin

- **Dr. Adelheid von Westarp** — Partnerin Corporate, federführend für Kometenfalter.
- **Roswitha Plöger** — Counsel, Tax und VSOP-Themen.
- **Hildemar K.** — Associate 1. Jahr, frisch aus dem Referendariat. Schreibt den Arbeitsstand in Datei 06.
- **Sebastian Volpert** — Notariatsangestellter im Notariat Schwartz, koordiniert Beurkundungstermine.

### Zeitleiste seit Seed

Datum	Ereignis
14.02.2022	Gründung Kometenfalter Systems GmbH, Stammkapital 25.000 EUR, drei Gründer.
01.07.2023	Kapitalerhöhung um 5.000 EUR; Stahlauge Ventures GmbH übernimmt neue Geschäftsanteile, Seed-Investment 1,5 Mio. EUR, 1x non-participating preference, basic anti-dilution.
01.07.2023	Seed-SHA und Satzungsänderung beurkundet, UR-Nr. 412/2023 Notariat Schwartz.
01.01.2024	Reverse Vesting der Gründer beginnt, 36 Monate, 12 Monate Cliff.
03.03.2024	Anmeldung Kapitalerhöhung im Handelsregister.
15.04.2024	Eintragung Kapitalerhöhung im Handelsregister; aktuelle Gesellschafterliste eingereicht.
12.09.2024	Beirat per Gesellschafterbeschluss eingerichtet, ohne Geschäftsordnung; tagt informell.

Datum	Ereignis
21.11.2024	Wandeldarlehen Tante Ermelind Capital UG über 600.000 EUR, DocuSign, nicht beurkundet.
18.02.2025	VSOP-Programm aufgelegt, 900 virtuelle Anteile zugesagt, davon 360 vested.
15.05.2025	Erstgespräch mit Northbridge.
02.10.2025	Northbridge IC genehmigt LOI.
12.11.2025	LOI gezeichnet.
18.12.2025	Northbridge schickt Standard-Term-Sheet.
14.04.2026	Term Sheet Final Draft.
18.05.2026	Aktueller Notarentwurf der Gesellschafterliste (noch nicht eingereicht).
25.05.2026	Datenraum geöffnet, Brackenmuir & Quint LLP arbeitet sich ein.
<b>**Donnerstag heute**</b>	Partnerin verlangt Briefing bis 11:30 Uhr.
15.07.2026	Zielcloseing.
15.09.2026	Long-Stop-Date laut Term Sheet.

## Aktenschwerpunkte für die kommende Verhandlung

- Saubere Trennung von **Cap Table** (internes Steuerungsinstrument) und **Gesellschafterliste** (öffentliches Register nach Paragraph 40 GmbHG).
- Wirtschaftliche Position der Gründer auf **fully diluted basis** nach Pool-Shuffle, Wandlung des Wandeldarlehens Frau Ermelind und Bedienung der VSOP-Anteile.
- Englische Vertragsbegriffe, die im deutschen Recht eine eigene Umsetzung verlangen: Liquidation Preference, Anti-Dilution, Drag/Tag, Reps & Warranties, Consent Matters, Investor Director.
- Brücke zwischen englischem Term Sheet, deutscher Notar-, Register- und GmbHG-Welt sowie bestehender Satzung und Seed-SHA.
- Vorbereitung der Verhandlung mit Northbridge bzw. Brackenmuir & Quint LLP: Partnerbriefing, Mandantenmemo und Liste an Investor Counsel.

## Offene Punkte zur Bearbeitung

Die Akte ist im Arbeitsstand und enthält erkennbare Widersprüche zwischen Term Sheet, Satzung, Seed-SHA, Wandeldarlehen und VSOP. Die nächsten Schritte: die Widersprüche identifizieren, in Partnerbriefing und Mandantenmemo zusammenführen und für die anstehende Verhandlung sortiert vorlegen.

Datei: 01-partnerauftrag-emails.md

## 01 Partnerauftrag E-Mails

### Erste E-Mail Partnerauftrag, Donnerstag 07:42 Uhr

**Von:** RAin Dr. Adelheid von Westarp

**An:** JAssoc Hildemar K.

**Cc:** Deal Team Projekt Kometenfalter

**Datum:** Donnerstag, 07:42 Uhr

**Betreff:** Kometenfalter / Series A / bitte einmal schnell sortieren

Hildemar,

bitte bis 11:30 Uhr ein kurzes internes Briefing zu dem Term Sheet von Northbridge Growth III machen. Die Mandantin ist die Kometenfalter Systems GmbH, HRB Frankfurt am Main, Seed-finanziertes Softwareunternehmen. Gründer sind Kunigunde Reiter, Meinhard Voss und Walburga Stein. Lead Investor wäre Northbridge, daneben soll noch die kleine Angel-Gruppe um Siegfried Krämer mitlaufen.

Ich brauche keine akademische Abhandlung, sondern:

1. Cap Table einmal current und fully diluted. Bitte gegen Gesellschafterliste denken, nicht vermischen.
2. Liquidation Preference: was genau passiert bei einem Exit unter 18 Mio. EUR und über 35 Mio. EUR?
3. Anti-Dilution: broad-based weighted average oder full ratchet? Die Formulierung ist nicht sauber.
4. Vesting Schedule: Gründer sagen, sie hätten ja schon seit 2022 gearbeitet. Investor will trotzdem 48 Monate mit zwölfmonatigem Cliff.
5. Drag und Tag: passt das mit Minderheiten und Vinkulierung?
6. Consent Matters: sehen aus wie ein Beiratskatalog, sind aber im Term Sheet als Investor Director Approval formuliert. GmbH-Logik prüfen.
7. English contract under German law: Welche Begriffe lieber definieren als übersetzen?

Bitte am Ende:

- Partnerbriefing max. eine Seite.
- Mandantenfreundliche Erklärung für Kunigunde.
- Liste mit Rückfragen für Investor Counsel.
- Senior-Review-Gates markieren.

Und bitte nicht einfach "Gesellschafterliste = Cap Table" schreiben. Genau da passieren die Schmerzen.

A.

## **Zweite Email Partnerauftrag, 08:21 Uhr Nachschub**

**Von:** RAin Dr. Adelheid von Westarp

**An:** JAssoc Hildemar K.

**Cc:** Roswitha Plöger

**Betreff:** AW: Kometenfalter — zwei Punkte vergessen

Hildemar,

zwei Sachen vergessen:

8. Convertible Tante Ermelind muss in das Cap Table, Variante Discount und Variante Valuation Cap durchrechnen, mit Annahme Wandlung beim Series-A-Closing. Bitte gegen den Vertrag in Datei 10 abgleichen.

9. Beirat steht in der Satzung als beratend, soll laut Term Sheet aber Investor Director Approval erteilen. Mapping in das deutsche Organrecht in Datei 14 nutzen.

Außerdem: ich sehe heute morgen im Postfach die Antwortmail von Brackenmuir über den Roundtrip-Markup, siehe Datei 11. Bitte bevor Sie loslegen, beide Mails parallel lesen. Es bringt nichts, das Term Sheet zu übersetzen, wenn der Markup schon weiterzieht.

A.

Datei: 02-cap-table-und-gesellschafterliste.md

## 02 Cap Table und Gesellschafterliste

### Gesellschaft

Kometenfalter Systems GmbH Sitz: Frankfurt am Main Stammkapital: 30.000 EUR Geschäftsanteile: lfd. Nr. 1 bis 30.000, jeweils 1 EUR Nennbetrag Gegenstand: Entwicklung und Vertrieb von Software zur automatisierten Energieoptimierung in Gewerbeimmobilien

### Aktuelle Gesellschafterliste laut Notarentwurf vom 18.05.2026

Gesellschafter	Geschäftsanteile	Nennbetrag	Prozent nominal
Kunigunde Reiter	Nr. 1 bis 12.000	12.000 EUR	40,00 %
Meinhard Voss	Nr. 12.001 bis 21.000	9.000 EUR	30,00 %
Walburga Stein	Nr. 21.001 bis 27.000	6.000 EUR	20,00 %
Stahlauge Ventures GmbH	Nr. 27.001 bis 30.000	3.000 EUR	10,00 %

### Interner Cap Table der Gesellschaft

Beteiligter	Current Shares	Current %	Notizen
Kunigunde Reiter	12.000	40,00 %	Gründerin CEO
Meinhard Voss	9.000	30,00 %	Gründer CTO
Walburga Stein	6.000	20,00 %	Gründerin Product
Stahlauge Ventures GmbH	3.000	10,00 %	Seed-Investor, 1x non-participating preference im Seed-SHA behauptet

### Geplante Series A

- Northbridge Growth III SCS: Investment 4.800.000 EUR.
- Siegfried Krämer Angel Pool: Investment 400.000 EUR.
- Pre-money valuation laut Term Sheet: 12.000.000 EUR.
- Option Pool soll "increased to 12 percent on a fully diluted pre-money basis" werden.

- Bestehendes VSOP-Programm: 900 virtuelle Anteile zugesagt, davon 360 vested.
- Wandeldarlehen von Tante Ermelind Capital UG: 600.000 EUR principal, 8 Prozent Zins, 20 Prozent Discount, Valuation Cap 10.000.000 EUR, Wandlung bei Qualified Financing über 3.000.000 EUR.

## Offene Punkte

1. Der Cap Table der CFO-Datei enthält bereits "Series A Shares", obwohl die Kapitalerhöhung noch nicht beschlossen ist.
2. Der Option Pool ist in der Gesellschafterliste nicht sichtbar.
3. Das Wandeldarlehen ist in der Gesellschafterliste ebenfalls nicht sichtbar.
4. Northbridge rechnet den Option Pool pre-money, Kunigunde hatte post-money verstanden.
5. Der Seed-Investor verlangt, dass seine Seed-Präferenz in der Series-A-Dokumentation bestätigt wird.

## Cap Table v19 — saubere Trennung nach Slack-Thread

### V19a Current Cap Table, Stand 28.05.2026

Position	Geschäftsanteile	Prozent stamm	Bemerkung
Kunigunde Reiter	12.000	40,00	Stammanteile
Meinhard Voss	9.000	30,00	Stammanteile
Walburga Stein	6.000	20,00	Stammanteile
Stahlauge Ventures GmbH	3.000	10,00	Seed-Vorzugsanteile, 1x non-participating preference
<b>**Summe ausgegeben**</b>	<b>**30.000**</b>	<b>**100,00**</b>	entspricht Stammkapital 30.000 EUR

VSOP: 900 virtuelle Anteile zugesagt, davon 360 vested. Keine echten Geschäftsanteile. Cap-Table-Block separat, nicht in Summe oben.

Wandeldarlehen Tante Ermelind: Principal 600.000 EUR plus aufgelaufene Zinsen ca. 100.000 EUR per Stand 28.05.2026. Convertible, nicht in Summe oben.

### V19b Projected Post-Closing Cap Table (Szenario 1: Pool 12 Prozent pre-money)

Annahmen Szenario 1:

- Pre-Money 12.000.000 EUR auf fully diluted Basis.
- Pool wird **vor** Investment auf 12 Prozent fully diluted pre-money erweitert.
- Tante-Ermelind-Wandlung greift Valuation-Cap (10 Mio. EUR pre-money fully diluted).
- Series-A-Subscription 5.200.000 EUR.
- Pre-Money implizit nach Pool-Aufstockung und Convertible-Wandlung etwa 12 Mio. EUR.

Position	Anteile vor Series A nach Pool-Shuffle	Prozent pre-money fully diluted	Anteile nach Series A	Prozent post-money fully diluted
Kunigunde Reiter	12.000	28,78	12.000	20,08



Position	Anteile vor Series A nach Pool-Shuffle	Prozent pre-money fully diluted	Anteile nach Series A	Prozent post-money fully diluted
Meinhard Voss	9.000	21,58	9.000	15,06
Walburga Stein	6.000	14,39	6.000	10,04
Stahlauge Ventures GmbH	3.000	7,19	3.000	5,02
Option Pool reserviert	5.000	11,99	5.000	8,37
Tante Ermelind aus Wandlung	6.700	16,07	6.700	11,21
Series A Northbridge	0	0	16.679	27,91
Series A Krämer Angels	0	0	1.390	2,33
<b>**Fully Diluted Summe**</b>	<b>**41.700**</b>	<b>**100,00**</b>	<b>**59.769**</b>	<b>**100,02**</b>

Die Summe 100,02 in der letzten Spalte ist ein Rundungsrest aus zwei Nachkommastellen je Zeile und kein Rechenfehler. Im Excel-Modell mit höherer Genauigkeit rechnen.

Berechnungslogik (Skizze, Senior-Review erforderlich):

- Bestehende Anteile 30.000.
- Pool-Reservierung 12 Prozent auf fully diluted **vor** Series A:  $\text{Pool} / (30.000 + \text{Pool} + \text{Convertible-Anteile}) = 0,12$ . Mit Convertible-Anteilen ca. 6.700 ergibt sich Pool ca. 5.000 Anteile (genau 5.005 bei rechnerischer Auflösung, hier auf 5.000 gerundet).
- Convertible Wandlung zum Valuation Cap 10 Mio. EUR fully diluted: ca. 6.700 Anteile für Tante Ermelind (Principal 600.000 EUR plus aufgelaufene PIK-Zinsen, Cap-Preis liegt unter dem Discount-Preis und greift daher).
- Pre-Money fully diluted total =  $12.000 + 9.000 + 6.000 + 3.000 + 5.000 + 6.700 = 41.700$  Anteile.
- Series-A-Preis pro Anteil =  $12.000.000 \text{ EUR} / 41.700 \text{ Anteile} = \text{ca. } 287,77 \text{ EUR}$ .
- Series-A-Anteile total =  $5.200.000 \text{ EUR} / 287,77 \text{ EUR} = \text{ca. } 18.069$  Anteile.
- Aufteilung Lead vs Co-Investor im Verhältnis 4,8 zu 0,4 Mio. EUR (intern festgelegte Subscription-Aufteilung gemäß CFO-Slack-Thread vom 28.05.2026, dokumentiert oben in dieser Datei; Datei 03 Ziff. 2 verlangt insoweit nur eine Lead-Mindestquote von 75 Prozent und legt die genauen Anteile der Co-Investoren nicht fest): Northbridge  $4,8/5,2 \times 18.069 = \text{ca. } 16.679$  Anteile; Krämer Angels  $0,4/5,2 \times 18.069 = \text{ca. } 1.390$  Anteile.
- Post-money fully diluted total =  $41.700 + 18.069 = 59.769$  Anteile.
- Plausibilitätscheck Northbridge-Quote =  $16.679 / 59.769 = \text{ca. } 27,9 \text{ Prozent}$ , konsistent mit der vom Lead intern kommunizierten Zielquote von rund 25 bis 30 Prozent.

Hinweis: Diese Zahlen sind eine **Skizze**. Die exakten Wandlungs- und Pool-Anteile sind im Excel-Modell auszurechnen. Adelheid hat ausdrücklich verboten, sie ohne Verifikation an Northbridge zu kommunizieren.

### V19c Projected Post-Closing Cap Table (Szenario 2: Pool 12 Prozent post-money)

Annahmen Szenario 2:

- Pool wird **post-money** 12 Prozent fully diluted. Mathematisch trägt Northbridge den Pool anteilig mit.
- Series-A-Subscription unverändert 5,2 Mio. EUR.

Wirtschaftlicher Effekt: Bestandsgesellschafter haben hier rund 1,5 Prozentpunkte höhere Quoten als in Szenario 1, Northbridge etwas weniger. Vorrechnung im Excel-Modell, mit Mandantin am Tisch durchgehen.

## Stück-für-Stück-Rechnung mit Prüfschritten

Schritt 1: Stammkapital und ausgegebene Anteile (entspricht V19a oben).

Schritt 2: VSOP-Block separat ausweisen. Virtuelle Anteile führen nicht zu Geschäftsanteilen. Cap-Table-Behandlung hängt vom Series-A-SHA ab.

Schritt 3: Wandeldarlehen mit Discount-Variante und Valuation-Cap-Variante rechnen, niedrigere Conversion Price greift. Annahme bei Series-A-Pre-Money 12 Mio. EUR: Valuation Cap wirkt.

Schritt 4: Pool-Shuffle ausrechnen, beide Szenarien (Pre-Money und Post-Money).

Schritt 5: Series-A-Preis je Anteil bestimmen, Subscription Amount durch Preis je Anteil teilen, Aufteilung Lead und Co-Investor nach Subscription-Anteilen.

Schritt 6: Fully-diluted-Summe prüfen, Quoten ausrechnen, Konsistenz mit Term-Sheet-Erwartung (etwa 25 Prozent Northbridge post-money fully diluted) verifizieren.

## Was Kunigunde wissen muss

- **Gesellschafterliste** ist die offizielle Liste der eingetragenen Geschäftsanteile.
- **Cap Table** ist das interne Bild, das alles abbildet: Anteile, Optionen, Convertibles, virtuelle Beteiligungen.
- **Pre-Money-Pool-Shuffle** trifft wirtschaftlich die Gründer, weil die zusätzlichen Pool-Anteile aus dem Pre-Money-Bestand herausgerechnet werden.
- **Wandeldarlehen Tante Ermelind** bekommt rechnerisch mehr Anteile als Investoren, die zum gleichen Zeitpunkt frisches Geld einbringen, weil Discount oder Valuation Cap greifen.
- **VSOP** verwässert ebenfalls, sobald virtuelle Anteile in Vergleichsmechaniken einbezogen werden.

## Senior-Review-Gate vor jeder Außenkommunikation

Kein Cap-Table-Zahlenwert geht an Northbridge oder Brackenmuir, bevor Adelheid die V19 abgezeichnet hat. Excel-Modell mit Prüfblatt, das alle Inputs gegen Quelldokumente verlinkt.

Datei: 03-term-sheet-auszug.md

## 03 Term Sheet Auszug

### Project Comet Moth — Series A Financing

**Company:** Kometenfalter Systems GmbH, HRB Frankfurt 137422

**Lead Investor:** Northbridge Growth III SCS, Luxembourg (acting through its general partner Northbridge GP III S.a r.l.)

**Co-Investors:** to be confirmed (the "Co-Investors" together with the Lead Investor, the "Series A Investors")

**Existing Shareholders:** the Founders, the Seed Investor Stahlaug Ventures GmbH, the Krämer Angel Pool civil-law partnership (GbR), and certain individuals

**Governing Law:** German law; Notarisation by Notariat Schwartz, Frankfurt am Main

**Language:** English working language. The notarial deed shall be in German with a sworn English translation as a non-binding reading aid in accordance with § 5 Beurkundungsgesetz.

**Date:** as of 14 May 2026, indicative and non-binding (except as set out in Section "Binding Effect").

## 1 Definitions

"As-Converted Basis" means the calculation of equity ownership assuming the conversion of all outstanding Preferred Shares, convertible loans, warrants, options and any other share equivalents into Common Shares at the then-applicable conversion ratio.

"Bad Leaver" means a Founder who (i) terminates his or her service relationship without good cause (ohne wichtigen Grund), (ii) is terminated by the Company for good cause attributable to the Founder, (iii) materially breaches non-compete or confidentiality undertakings, or (iv) commits a criminal offence to the detriment of the Company.

"Cap Table" means the spreadsheet maintained by the CFO showing all issued, outstanding and reserved shares and share equivalents on a Fully Diluted Basis, including but not limited to Common Shares, Preferred Shares, options under the ESOP/VSOP, convertible loans and warrants. The Cap Table is a working tool and is not the shareholders' list (Gesellschafterliste) pursuant to § 40 GmbHG.

"Closing" means the date on which the capital increase implementing this Series A financing is registered with the commercial register at the Local Court (Amtsgericht) Frankfurt am Main.

"Common Shares" means the ordinary geschäftsanteile of the Company.

"Drag-Along Threshold" means the holding of (i) shareholders representing at least 60 percent of the share capital on a Fully Diluted Basis and (ii) the Series A Majority, voting in favour of a bona fide Sale.

"Exit" means a Sale, a Liquidation Event, an Initial Public Offering or any other transaction that has the same economic effect.

"Fully Diluted Basis" means the total number of shares of the Company assuming (i) the exercise of all outstanding and authorised options under the ESOP/VSOP, (ii) the conversion of all convertible loans (including the Tante Ermelind Convertible) on the basis of the applicable discount and valuation cap, and (iii) the issuance of any shares reserved for any post-money or pre-money option pool.

"Good Leaver" means a Founder whose service relationship ends due to (i) death, (ii) permanent incapacity to work (Berufsunfähigkeit), (iii) termination by the Company without good cause, or (iv) any other event that the parties agree in writing constitutes a Good Leaver event.

"Investor Director" means the person nominated by the Series A Majority and appointed to the Advisory Board (Beirat). Notwithstanding the term "Director", the Investor Director is a member of the German-law Beirat and shall not be confused with a director of a Delaware corporation.

"Liquidation Event" means (i) a Sale, (ii) the liquidation, dissolution or winding-up of the Company, or (iii) any transaction in which a majority of the voting rights or substantially all assets of the Company are transferred to a third party.

"Long-Stop Date" means 15 September 2026.

"Pre-Money Valuation" means EUR 12,000,000, calculated on a Fully Diluted Basis and including a post-Closing option pool of 12 percent (the "Post-Closing Option Pool"). For the avoidance of doubt, the Post-Closing Option Pool shall be created prior to the Series A capital increase and shall therefore dilute the existing shareholders.

"Qualified Financing" means a bona fide equity financing of the Company yielding gross proceeds of at least EUR 3,000,000.

"Sale" means the sale of all or substantially all of the issued shares of the Company or all or substantially all of its assets to a bona fide third party in one transaction or a series of related transactions.

"Series A Majority" means the holders of more than 50 percent of the Series A Preferred Shares, calculated on an As-Converted Basis among the Series A Investors only.

"Series A Preferred Shares" means the new geschäftsanteile to be issued in the Series A financing carrying the preferential rights described in this Term Sheet, including the Liquidation Preference, Anti-Dilution and conversion rights.

"Target Closing" means 15 July 2026.

## 2 Investment

The Series A Investors shall subscribe for newly issued Series A Preferred Shares for an aggregate subscription amount of EUR 5,200,000 (the "Investment Amount"). The Pre-Money Valuation shall be EUR 12,000,000 on a Fully Diluted Basis including the Post-Closing Option Pool.

The Lead Investor shall subscribe for at least 75 percent of the Investment Amount. The remainder shall be allocated to Co-Investors selected by the Lead Investor in consultation with the Founders.

The Tante Ermelind Capital UG convertible loan (principal EUR 600,000 plus accrued PIK interest at 8 percent per annum, with a 20 percent discount and a EUR 10,000,000 valuation cap) shall convert into Series A Preferred Shares concurrently with Closing, applying the lower of (i) the discounted Series A price and (ii) the cap-based price.

## 3 Liquidation Preference

The Series A Preferred Shares carry a 1x non-participating liquidation preference. Upon any Liquidation Event the Series A Investors shall receive, in priority to the holders of Common Shares, an amount equal to the original issue price of the Series A Preferred Shares.

Thereafter, the remaining proceeds shall be distributed pro rata to all shareholders on an As-Converted Basis, provided that each Series A Investor shall receive the higher of (i) the preference amount and (ii) the amount it would have received on an As-Converted Basis without preference (i.e. a customary "higher of" mechanism).

For the avoidance of doubt, the Liquidation Preference shall apply to Exit proceeds and shall not be construed as a German-law insolvency preference; it shall be implemented in the Articles of Association as a preferred profit-distribution and exit-proceeds-distribution right.

## 4 Anti-Dilution

The Series A Preferred Shares shall benefit from customary broad-based weighted average anti-dilution protection. If the Company issues shares or share equivalents at a price per share below the Series A issue price (a "Down-Round"), the conversion ratio shall be adjusted in accordance with the following formula:

$$\text{NCP} = \text{OCP} \times (\text{A} + \text{B}) / (\text{A} + \text{C})$$

where:

- NCP = new conversion price.
- OCP = old conversion price.
- A = total number of shares outstanding on a Fully Diluted Basis prior to the Down-Round.
- B = number of shares which the Down-Round consideration would have purchased at the OCP.
- C = number of shares actually issued in the Down-Round.

Excluded issuances shall include: (i) shares issued under the ESOP/VSOP up to the Post-Closing Option Pool, (ii) shares issued upon conversion of the Tante Ermelind Convertible at the agreed terms, (iii) shares issued in connection with strategic partnerships, M&A or debt financings approved by the Investor Director, and (iv) bona fide bridge financings approved by the Series A Majority.

The parties shall clarify in the long-form documents that the anti-dilution adjustment is a contractual conversion-ratio adjustment, not a German-law subscription right (Bezugsrecht) under § 55 GmbHG.

## 5 Founder Vesting and Leaver

All Founder Shares (including, for the avoidance of doubt, shares already vested under the Seed-SHA dated 12 January 2024) shall be subject to a 48-month reverse vesting schedule with a 12-month cliff commencing on the Closing Date. The Founders' request to credit the elapsed Seed vesting time (approximately 28 months as at Target Closing) shall be addressed in the long-form documents; the Lead Investor's initial position is that no credit shall be given.

In a Bad Leaver event, the Company (or any party designated by the Series A Majority) may acquire (i) all unvested Founder Shares at nominal value (one Euro per Geschäftsanteil) and (ii) at the option of the Series A Majority, vested Founder Shares at the lower of nominal value and fair market value.

In a Good Leaver event, the Company may acquire unvested Founder Shares at nominal value and vested Founder Shares at fair market value as determined by an independent expert under § 317 BGB.

The call option shall be exercisable within six months after the leaver event. The implementation shall include a power of attorney to the managing director not affected and customary notarial form requirements (§ 15 Abs. 3 GmbHG).

## 6 Transfer Restrictions

(a) Lock-Up. The Founders shall not transfer any shares prior to the third anniversary of Closing, except as a Permitted Transfer or with the prior written consent of the Series A Majority.

(b) Permitted Transfers. Transfers (i) to first-degree relatives or to wholly-owned holding vehicles, (ii) by way of succession, and (iii) between Series A Investors and their affiliates shall be permitted, provided that the transferee accedes to the SHA.

(c) Right of First Refusal. Each non-selling shareholder shall have a right of first refusal pro rata to its holdings on a Fully Diluted Basis. The procedure shall be set out in detail in the SHA.

(d) Tag-Along. If any shareholder proposes to sell shares representing more than 5 percent of the share capital, the other shareholders shall have a customary pro-rata tag-along right.

(e) Drag-Along. A drag-along may be exercised if shareholders meeting the Drag-Along Threshold approve a bona fide Sale. The dragged shareholders shall receive the same per-share consideration on an

As-Converted Basis, subject only to (i) pro-rata escrow obligations and (ii) several (but not joint) reps and warranties limited to title, capacity and authority.

## 7 Governance

(a) Advisory Board (Beirat). The Company shall establish a Beirat consisting of five members:

- two Founder Representatives;
- one Investor Director nominated by the Series A Majority;
- one Seed Investor Representative nominated by Stahlaug Ventures GmbH;
- one independent member jointly nominated by the Founders and the Series A Majority.

(b) Reserved Matters. The Company and its Managing Directors shall not take any of the following actions without the prior written approval of the Investor Director and a simple majority of the Beirat:

1. Adopt or materially change the annual budget or business plan.
2. Incur debt exceeding EUR 150,000 in aggregate per financial year.
3. Hire, dismiss or materially change the compensation of any C-level employee or any employee earning more than EUR 150,000 per annum on a Fully Diluted Basis (sic, base plus target).
4. Amend the Articles of Association.
5. Issue any shares, share equivalents, options, warrants or convertible instruments other than under the Post-Closing Option Pool up to the agreed cap.
6. Acquire or dispose of material intellectual property, including the source code of the Comet Moth platform.
7. Settle litigation, regulatory proceedings or tax audits with an exposure exceeding EUR 75,000.
8. Enter into related-party transactions with any Founder, Beirat member or affiliate.
9. Approve any transaction that would, in substance, constitute an Exit.
10. Change the auditors of the Company.

For the avoidance of doubt, the Beirat shall not have the legal capacity (Geschäftsführungsbefugnis) of the Managing Directors. The Reserved Matters shall be implemented as binding consent requirements in the Articles of Association and in the rules of procedure (Geschäftsordnung) of the Managing Directors.

(c) Information Rights. The Company shall provide the Series A Investors with (i) monthly management accounts within 15 business days, (ii) quarterly KPI dashboards, (iii) the annual budget at least 30 days before the start of the financial year, and (iv) audited annual accounts within four months after the end of the financial year.

## 8 Pre-Emption and Pro-Rata

Each Series A Investor shall have a pro-rata pre-emption right (Bezugsrecht) on any future issuance of shares or share equivalents, calculated on a Fully Diluted Basis. The pre-emption shall be exercisable within 20 business days after notification.

Major Investors (defined as Series A Investors holding at least 7.5 percent of the share capital on a Fully Diluted Basis) shall also have a super pro-rata right of up to 1.5x their pro-rata allocation, exercisable to the extent other Series A Investors do not exercise their pre-emption rights.

## 9 Founder Undertakings

Each Founder undertakes (i) to dedicate substantially all of his or her business time to the Company, (ii) to be bound by a 24-month post-termination non-compete (subject to the limits set out in § 110 HGB by analogy and in the case law on Geschäftsführer non-competes), (iii) to assign all relevant IP to the Company, and (iv) to maintain confidentiality during and after the engagement.

The Founders confirm that no material IP is held in their personal names or in any vehicle other than the Company.

## 10 Conditions Precedent to Closing

Closing shall be subject to customary conditions precedent, including but not limited to:

- Satisfactory completion of legal, tax and commercial due diligence.
- Adoption of restated Articles of Association implementing the Series A rights.
- Execution of the SHA, Investment Agreement and ancillary documents by all parties.
- Notarial deed of capital increase recorded by Notariat Schwartz.
- Filing of the updated Gesellschafterliste pursuant to § 40 GmbHG.
- Conversion of the Tante Ermelind Convertible at Closing.
- Adoption of the Post-Closing Option Pool prior to the Series A capital increase.
- Delivery of customary closing certificates and a clean Cap Table reconciled with the Gesellschafterliste.
- Approval by all internal investment committees of the Series A Investors.
- No Material Adverse Change (MAC) between signing and Closing.

## 11 Exclusivity and Confidentiality

The Company and the Founders shall not, for a period of six weeks from signing of this Term Sheet, solicit, encourage or accept any competing offer for an equity investment or sale of the Company. The exclusivity may be extended by mutual agreement.

Each party shall keep this Term Sheet and the discussions strictly confidential. The Series A Investors may, however, share the Term Sheet with their advisers, limited partners and investment committees on a need-to-know basis subject to confidentiality undertakings.

## 12 Costs

The Company shall bear (i) its own costs and (ii) reasonable legal and tax advisory costs of the Lead Investor up to a cap of EUR 90,000 plus VAT, payable at Closing. If the transaction does not close due to a breach by the Company or the Founders, the cap shall be reduced to EUR 45,000.

## 13 Binding Effect

This Term Sheet is non-binding, except for Sections 11 (Exclusivity and Confidentiality), 12 (Costs), 13 (Binding Effect) and 14 (Governing Law and Forum), which shall be binding upon signing.



## 14 Governing Law and Forum

This Term Sheet shall be governed by German law. The exclusive forum for any dispute shall be the courts of Frankfurt am Main, subject to mandatory rules. The parties acknowledge that the implementing notarial deed will be in German with an English non-binding reading aid.

## Signatures

For the Company: ..... For the Lead Investor: ..... For the Founders: .....

(For the avoidance of doubt: signatures on a Term Sheet do not satisfy the form requirement of § 15 GmbHG for any transfer or issuance of geschäftsanteile.)

Datei: 04-sha-satzung-und-vesting-notizen.md

## 04 SHA, Satzung und Vesting — Synopse Seed vs Series A

Diese Datei ist eine Arbeitsunterlage des Associates, die zentrale Bestimmungen der Satzung und des Seed-SHA dem Term Sheet (Datei 03) und dem geplanten Series-A-SHA gegenüberstellt. Sie ist bewusst tabellarisch und nicht beurkundungsreif. Die Partnerin Adelheid von Westarp hat den Auftrag erteilt, jede Diskrepanz als Verhandlungsfrage zu markieren.

## A Auszug Satzung (Stand: Beurkundung 12.01.2024, Notariat Schwartz, URNr. 47/2024)

### § 3 Stammkapital

Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt EUR 25.000 und ist eingeteilt in 25.000 Geschäftsanteile zu je EUR 1,00.

### § 4 Geschäftsführung und Vertretung

Die Gesellschaft hat einen oder mehrere Geschäftsführer. Ist nur ein Geschäftsführer bestellt, vertritt er die Gesellschaft allein. Sind mehrere Geschäftsführer bestellt, wird die Gesellschaft durch zwei Geschäftsführer gemeinschaftlich oder durch einen Geschäftsführer in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Einzelvertretungsbefugnis und Befreiung von § 181 BGB können durch Gesellschafterbeschluss eingeräumt werden.

### § 5 Geschäftsjahr

Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

### § 6 Übertragung von Geschäftsanteilen

Die Abtretung von Geschäftsanteilen oder Teilen von Geschäftsanteilen sowie jede Belastung bedürfen der vorherigen Zustimmung der Gesellschafterversammlung mit einer Mehrheit von 75 Prozent der abgegebenen Stimmen. Die Zustimmung darf nur aus wichtigem Grund verweigert werden. Vinkulierungsklauseln gemäß § 15 Abs. 5 GmbHG.

### § 7 Einziehung



Geschäftsanteile können aus den in der Satzung genannten Gründen (insbesondere bei wesentlicher Vertragsverletzung, Insolvenz des Gesellschafters, Pfändung) ohne Zustimmung des betroffenen Gesellschafters eingezogen werden. Das Einziehungsentgelt entspricht dem Verkehrswert, im Bad-Leaver-Fall jedoch dem Nominalwert.

## **§ 8 Beschlüsse**

Beschlüsse werden mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst, soweit Gesetz oder Satzung keine höhere Mehrheit vorsehen. Satzungsänderungen, Kapitalmaßnahmen, Auflösung und Verschmelzungen bedürfen einer Mehrheit von 75 Prozent.

## **§ 9 Gesellschafterversammlung**

Die ordentliche Gesellschafterversammlung findet einmal im Jahr statt. Außerordentliche Versammlungen können von der Geschäftsführung oder Gesellschaftern, die zusammen mindestens 10 Prozent der Stimmen halten, einberufen werden.

## **§ 10 Gewinnverwendung**

Soweit nicht durch Gesellschafterbeschluss eine andere Verwendung beschlossen wird, wird der Bilanzgewinn an die Gesellschafter im Verhältnis ihrer Geschäftsanteile ausgeschüttet.

## **§ 11 Beirat**

Die Gesellschaft kann durch Gesellschafterbeschluss einen Beirat einrichten. Der Beirat berät die Geschäftsführung. Eigenständige Entscheidungsbefugnisse stehen ihm nicht zu, soweit ihm solche nicht durch gesonderte Geschäftsordnung übertragen werden.

## **§ 12 Bekanntmachungen**

Bekanntmachungen erfolgen ausschließlich im Bundesanzeiger.

# **B Seed-SHA Auszug (Stand: 12.01.2024)**

Parteien: die Gründer (Kunigunde, Meinhard, Walburga), die Gesellschaft, Stahlauge Ventures GmbH, der Krämer Angel Pool GbR.

## **Ziff. 3 Informationsrechte Stahlauge**

- Monatsreporting bis zum 15. Folgemonat.
- Quartalsgespräch (jour fixe).
- Budgetentwurf zum 15.11. für das Folgejahr.
- Auditierte Jahresabschluss bis 30.06.

## **Ziff. 4 Vinkulierung und Transfers**

- Gründer dürfen ohne Zustimmung der Gesellschafterversammlung und der Stahlauge keine Geschäftsanteile übertragen.
- Permitted Transfers: Holdingvehikel, Verwandte ersten Grades.

## **Ziff. 5 Vesting der Gründer**

- Reverse Vesting über 36 Monate ab 01.01.2024.
- Kein Cliff (alter Investor wollte ihn nicht).
- Monatliches Vesting in 36 gleichen Raten.

### Ziff. 6 Leaver

- Bad Leaver: außerordentliche Kündigung aus wichtigem Grund, Straftat zulasten der Gesellschaft, vorsätzliche Pflichtverletzung; Call zum Nennwert auf alle nicht-gevesteten und auf 50 Prozent der gevesteten Anteile.
- Good Leaver: Tod, dauerhafte Berufsunfähigkeit, Kündigung ohne wichtigen Grund durch die Gesellschaft; Call zum Nennwert auf nicht-gevestete Anteile, Verkehrswert auf gevestete.

### Ziff. 7 Drag-Along

- Drag ab 70 Prozent Zustimmung der Stammkapitalmehrheit, ohne gesonderte Investorenmehrheit.

### Ziff. 8 Tag-Along

- Tag bei Verkauf von mehr als 30 Prozent der Geschäftsanteile durch Gründer.

### Ziff. 9 Liquidation Preference

- 1x non-participating zugunsten Stahlauge auf den Seed-Eintrittspreis; keine Anti-Dilution-Klausel.

### Ziff. 10 Wettbewerbsverbot

- 12 Monate post-termination, auf Markt und Geographie der Gesellschaft beschränkt.

## C Synopse Seed-SHA vs Series-A-Term-Sheet vs Satzung

Thema	Satzung 12.01.2024	Seed-SHA 12.01.2024	Term Sheet Series A (Datei 03)	Anpassungsbedarf
Vinkulierung	75 Prozent Gesellschafter	Plus Stahlauge-Zustimmung	"Series A Majority"	Mehrheitserfordernisse harmonisieren; Stahlauge-Veto klären
Vesting Cliff	n/a	kein Cliff	12 Monate Cliff	Cliff für alte Anteile politisch heikel
Vesting Dauer	n/a	36 Monate ab 01.01.2024	48 Monate ab Closing	Anrechnung Seed-Vesting verhandeln
Vesting Reset	n/a	n/a	impliziter Reset ab Closing	Wirtschaftlich harter Reset; Partnerbriefing
Bad Leaver Call	n/a	Nennwert auf 100 Prozent unvested + 50 Prozent vested	Nennwert auf 100 Prozent unvested + Option auf vested	Schwellen abstimmen
Good Leaver Call	n/a	Verkehrswert auf vested	Verkehrswert auf vested	konsistent

Thema	Satzung 12.01.2024	Seed-SHA 12.01.2024	Term Sheet Series A (Datei 03)	Anpassungsbedarf
Drag-Along	n/a	70 Prozent ohne Investor-Mehrheit	60 Prozent plus Series A Majority	Schwelle harmonisieren
Tag-Along	n/a	Verkauf > 30 Prozent durch Gründer	Verkauf > 5 Prozent durch jeden	Schwellen anpassen
Liquidation Pref	n/a	1x non-participating Seed	1x non-participating Series A; "higher of"	Stack klären: pari passu oder Senior
Anti-Dilution	n/a	keine	broad-based weighted average	neu in Satzung implementieren
Beirat	"kann eingerichtet werden" (§ 11 Satzung)	nicht geregelt	5 Mitglieder, Investor Director, Reserved Matters	Satzung & Geschäftsordnung neu schreiben
Wettbewerbsverbot	n/a	12 Monate	24 Monate	Wirksamkeitsrisiko § 110 HGB analog/BGH-Rspr. zu GF-Wettbewerbsverboten
Information Rights	n/a	Stahlauge nur	Series A plus Stahlauge (MFN aus Side Letter)	konsistente Reports
Kosten der Investoren	n/a	n/a	Cap EUR 90.000 plus VAT, ggf. EUR 45.000	neu
Closing-Bedingungen	n/a	n/a	CP-Liste in Datei 15	Liste pflegen
Wandeldarlehen Tante Ermelind	nicht in Satzung	nicht in Seed-SHA	konvertiert bei Closing	Beurkundung der Wandlung

## D Unklare Punkte aus CFO-Kommentar (Olaf Eichholtz, 18.05.2026, 23:07 Uhr per Slack)

1. Die Series-A-Vesting-Regel startet am Closing erneut. Gründer meinen, die Seed-Vesting-Zeit müsse angerechnet werden. Wirtschaftlich harter Reset von circa 28 Monaten.
2. Der Beirat soll laut Term Sheet "investor director approval" erteilen. Nach aktueller Satzung berät er nur.  
Frage Olaf: "Brauchen wir eine neue Satzung oder reicht eine Geschäftsordnung?"

3. Drag-Schwelle im Seed-SHA 70 Prozent, im Series-A-Term-Sheet 60 Prozent plus Series A Majority. "Welche gilt nach Closing?"
4. Vinkulierung in Satzung verlangt 75 Prozent. Term Sheet spricht nur von Series A Majority. "Konflikt zwischen Satzung und schuldrechtlichem SHA?"
5. Es gibt keine deutsche Fassung des Term Sheets. Olaf fragt: "Reicht die englische Fassung für den Notar?"
6. Wettbewerbsverbot von 24 Monaten: "Walburga hat einen Beratungsvertrag mit einer befreundeten Firma. Fällt das darunter?"
7. Liquidation Preference: "Stehen Stahlauge und Northbridge dann pari passu oder senior?"
8. Anti-Dilution: "Greift die auch, wenn wir später ein Wandeldarlehen auflegen?"
9. Tante Ermelind: "Tante Ermelind will Series-A-Preferred-Shares zum Cap-Preis. Welcher Preis ist das genau?"
10. Krämer Angel Pool: "Der Pool ist eine GbR. Hat der überhaupt Tag-Along-Rechte oder müssen wir die einzeln aufnehmen?"

## E Notiz Hildemar K. zu § 6 Satzung und Vinkulierung

Die Vinkulierung verlangt 75 Prozent. Wenn das Term Sheet "Series A Majority" verlangt, ist das eine schuldrechtliche Zusatzhürde, keine gesellschaftsrechtliche Erleichterung. Eine Änderung der Satzung wäre theoretisch denkbar, aber die Altgesellschafter Stahlauge und Krämer-Pool würden zustimmen müssen. Vorschlag: Vinkulierung in Satzung beibehalten und im SHA eine Zustimmungspflicht der Series A Majority ergänzen; im Innenverhältnis verpflichten sich alle, ihre Stimmen entsprechend abzugeben. Klassischer SHA-Trick, sollte aber von Adelheid abgesegnet werden.

Datei: 05-dd-red-flags-und-client-fragen.md

## 05 DD Red Flags und Client-Fragen

Dieses Dokument ist ein **Working Draft** des DD-Index aus dem virtuellen Datenraum "comet-moth-2026". Die Partnerin Adelheid von Westarp hat Hildemar K. beauftragt, jeden Befund mit (i) DD-Findung, (ii) Risiko-Einordnung, (iii) Frage an die Mandantin und (iv) möglichem Closing-Mechanismus zu versehen. Der Datenraumindex selbst hat über 600 Einträge; die nachfolgende Liste filtert die für das Series-A-Closing relevanten Befunde.

### A Datenraumstruktur (Auszug, Stand 20.05.2026)

```
`` 01_Corporate 01_Articles_of_Association 02_Shareholders_List 03_Cap_Table
04_Shareholders_Agreement 05_Convertible_Loans 06_Board_Minutes
07_Powers_of_Attorney 08_VSOP_Plan_2024 02_Commercial 01_Customer_Contracts
02_Supplier_Contracts 03_Partnership_Agreements 03_IP_and_IT
01_Patents_and_Trademarks 02_Open_Source_Inventory 03_Employee_IP_Assignments
04_Contractor_IP_Assignments 04_Employment 05_Tax 06_Real_Estate 07_Litigation
08_Insurance 09_Data_Protection ``
```

Hildemar hat die für den Friday Call relevanten Funde in den nachfolgenden Abschnitten zusammengefasst. Die Quelle ist immer der Datenraum, nicht externe Datenbanken.

## B Corporate Findings

### B.1 Gesellschafterliste vs Cap Table

Punkt	Befund	Risiko	Maßnahme
Eingereichte Gesellschafterliste	Stand März 2024, ohne VSOP, ohne Wandeldarlehen	mittel	Pre-Closing-Liste durch Notar zum Stand nach Closing
CFO-Cap-Table	Stand Mai 2026, inkl. VSOP (Phantom) und Tante-Ermelind-Wandeldarlehen	hoch	Trennung Cap Table (wirtschaftlich) vs Gesellschafterliste (§ 40 GmbHG) sauber dokumentieren
Diskrepanz	Prozentwerte abweichend, weil Pool, Wandeldarlehen und VSOP eingerechnet	hoch	Reconciliation Sheet anlegen, Disclosure Schedule erstellen

Client-Frage Olaf (CFO): "Ist die Gesellschafterliste falsch?" — Antwort: Nein, sie ist nicht falsch, sondern bildet nur den Status quo der formalen Geschäftsanteile ab. Cap Table ist eine wirtschaftliche Projektion.

### B.2 Wandeldarlehen Tante Ermelind Capital UG

Punkt	Befund	Risiko
Form	DocuSign	gering für das schuldrechtliche Darlehen selbst
Wandlung	"shall convert into Series A Preferred Shares"	hoch — Wandlung bedürfte Kapitalerhöhung mit Beurkundung § 53 GmbHG i.V.m. § 55 GmbHG
Definitionsverweis	"customary long-form documents"	mittel — Auslegungstreit möglich
Discount, Cap	20 Prozent, EUR 10 Mio.	dokumentiert
Zinsen	8 Prozent PIK p.a.	dokumentiert
Vorzeitige Rückzahlung	nicht geregelt	offener Punkt

Client-Frage Walburga: "Tante Ermelind glaubt, sie sei schon Gesellschafterin." — Antwort: Nein, ein Wandeldarlehen begründet einen schuldrechtlichen Anspruch auf künftige Geschäftsanteile, keine bestehende Gesellschafterstellung.

### B.3 Beirat und Board Minutes

Der Beirat hat seit Gründung sieben Sitzungen abgehalten, aber nur drei Protokolle wurden ordentlich gefertigt. Die übrigen liegen als Slack-Threads vor. Wenn der Series-A-SHA Reserved-Matters-Zustimmungen verlangt, müssen wir eine saubere Geschäftsordnung und ein Protokollbuch einrichten.

### B.4 Powers of Attorney

Es existieren zwei generelle Vollmachten zugunsten Meinhards, beide notariell beurkundet 2023. Eine davon ist auf "Bankgeschäfte" beschränkt. Im Datenraum fehlt eine aktualisierte Generalvollmacht für

Notartermine zugunsten Adelheids. Pre-Closing erforderlich.

## **B.5 VSOP-Plan 2024**

Phantom-Stock-Plan, virtuelle Anteile, Vesting 48 Monate mit 12-Monats-Cliff. Aktuelle Allokation: 850.000 EUR an virtuellem Wert auf 14 Mitarbeiter, davon ein Schlüsselentwickler mit 280.000 EUR.

Trigger-Events: Exit. Im Datenraum kein Acceleration-Mechanismus dokumentiert.

## **C IP Findings**

### **C.1 Entwicklervertrag von 2023 mit "work made for hire"**

Englische Klausel: "All work product, including but not limited to source code, designs and documentation, shall be deemed work made for hire and shall vest exclusively in the Company."

Risiko: Die Rechtsfigur "work made for hire" gibt es im deutschen Urheberrecht nicht. Eine wirksame Übertragung der ausschließlichen Nutzungsrechte nach § 31 UrhG verlangt nach deutscher Rechtslage zumindest eine zweckorientierte Auslegung (Zweckübertragungslehre, § 31 Abs. 5 UrhG). Die generische "work made for hire"-Klausel ist im Zweifel unwirksam für die hier benötigten ausschließlichen Rechte.

Maßnahme: Pre-Closing Nachbesserungsvertrag mit den betroffenen Entwicklern, der die Rechteübertragung nach deutschem Recht klarstellt.

### **C.2 Open-Source-Inventar**

Im Datenraum eine Excel-Liste mit 47 verwendeten OSS-Komponenten. Drei davon stehen unter AGPL.

Risiko: Bei Distribution der Software (z.B. SaaS-Sonderfälle) Copyleft-Effekt möglich.

Frage an die Mandantin: Wird die Software je beim Kunden installiert oder ausschließlich als SaaS betrieben? Die Antwort entscheidet, ob die AGPL-Komponenten neutralisiert werden müssen.

### **C.3 Marken**

Wortmarke "Comet Moth" angemeldet beim DPMA und EUIPO, aber im Datenraum ist nur die DPMA-Anmeldung in Bestätigungsphase. EUIPO-Status: "Prüfungsverfahren". Risiko: gering bis mittel.

## **D Employment Findings**

### **D.1 Geschäftsführer-Anstellungsverträge**

Drei Anstellungsverträge für die Gründer, alle in englischer Sprache, mit deutschem Recht (Vertragsstatut). Punkte:

- Kündigungsfrist: "six months notice". Achtung: GmbH-Geschäftsführer unterliegen nicht dem KSchG, aber besondere Schutzregelungen gelten nicht ohne weiteres analog.
- Gehalt: jeweils EUR 120.000, plus Bonus bis 30 Prozent.
- Wettbewerbsverbot post-termination: 12 Monate, Entschädigung 50 Prozent. Series-A-Term-Sheet will 24 Monate. Frage an Partnerin: Reicht eine Ergänzungsvereinbarung oder muss der Anstellungsvertrag neu gefasst werden?
- D&O-Versicherung: nicht erwähnt.

### **D.2 Mitarbeiter**

48 Mitarbeiter, alle in Deutschland angestellt. Keine Betriebsräte. Keine Tarifbindung.

### **D.3 Whistleblowing**

Hinweisgebersystem nach HinSchG existiert nicht. Die Gesellschaft hat 48 Mitarbeiter, Schwellenwert 50 ist gerade nicht erreicht. Soll bei Closing dokumentiert werden ("borderline compliance").

## **E Commercial Findings**

### **E.1 Enterprise-Kunde mit Change-of-Control-Klausel**

Vertrag mit Mertensbrüder & Co. KG vom 14.08.2025, Auftragsvolumen 1,4 Mio. EUR p.a. Klausel: "The customer may terminate this agreement with immediate effect upon any change of control affecting more than 50 percent of the voting rights of the supplier."

Frage: Ist die Series-A-Runde ein Change of Control? — In der Regel nicht, da die Gründer vor und nach Closing weiterhin die Stimmenmehrheit auf Stammkapitalebene halten. Aber: Wenn man die Reserved Matters und den Investor-Director-Sitz wirtschaftlich einbezieht, kann ein Gericht eine andere Sicht haben. Maßnahme: Vorab ein Waiver oder zumindest eine Notification an Mertensbrüder.

### **E.2 Lieferantenverträge**

Ein wesentlicher Cloud-Vertrag (Frachtkosten-Cloud GmbH) hat eine 24-monatige Restlaufzeit und keine ordentliche Kündigung. Risiko: keine.

### **E.3 Partnerships**

Joint-Development-Agreement mit Echolot-Beratungs-GmbH, das eine Exklusivität im DACH-Markt vorsieht. Risiko: Konflikt mit Northbridge-Wunsch nach internationaler Skalierung. Frage an Mandantin und ggf. Anpassung.

## **F Tax Findings**

### **F.1 Wandeldarlehen Tante Ermelind**

Steuerliche Behandlung der PIK-Zinsen aus Sicht der Gesellschaft: Aufwand. Aus Sicht Tante Ermelind: jährlich zu versteuernder Zinsertrag, ungeachtet der Fälligkeit. Im Datenraum keine Steuerbescheinigung. Frage an Tante Ermelind via Notariat: Wurden die PIK-Zinsen jährlich versteuert?

### **F.2 § 8c KStG / § 8d KStG**

Verlustvorträge Stand 31.12.2025: ca. EUR 4,2 Mio. Risiko: Series-A-Runde führt zu schädlichem Beteiligungserwerb gemäß § 8c Abs. 1 KStG bei Überschreitung der 50-Prozent-Schwelle. Da Northbridge plus Tante-Ermelind-Wandlung in Summe einen wesentlichen Beteiligungserwerb darstellt, ist eine Prüfung erforderlich. Optionen:

- Anwendung des fortführungsgebundenen Verlustvortrags gemäß § 8d KStG (Antrag erforderlich, strikte Voraussetzungen).
- Reorganisationsklausel gemäß § 8c Abs. 1a KStG (nicht einschlägig, da kein Sanierungsfall).
- Stille-Reserven-Klausel gemäß § 8c Abs. 1 Satz 4 ff. KStG (Prüfung).

Hildemar: "Das gehört eigentlich an die Steuer-Praxisgruppe. Ich notiere es als DD-Red-Flag und überlasse den Mechanismus den Steuerleuten."

### **F.3 Umsatzsteuer**

Keine Auffälligkeiten.

## **G Litigation Findings**

Eine arbeitsgerichtliche Klage einer ehemaligen Praktikantin (Streitwert EUR 8.400) anhängig vor dem ArbG Frankfurt am Main. Risiko: gering. Disclosure nötig.

## **H Data Protection Findings**

DSGVO-Verzeichnis von Verarbeitungstätigkeiten existiert, ist aber zwölf Monate alt.

Datenschutzbeauftragter intern bestellt (CFO Olaf), was bei 48 Mitarbeitern grundsätzlich zulässig ist, aber der Lead Investor wird wahrscheinlich einen externen DSB verlangen.

## **I Insurance Findings**

D&O-Versicherung existiert (Deckung EUR 3 Mio.), aber Selbstbehalt 25.000 EUR und ausdrücklicher Ausschluss "Ansprüche von Gesellschaftern gegen Geschäftsführer im Zusammenhang mit Kapitalmaßnahmen". Risiko: hoch bei künftigen Investor-Director-Sitzen. Maßnahme: Side-A-Erweiterung oder neue Police vor Closing.

## **J Fragenkatalog an die Mandantin Kunigunde**

1. Heißt fully diluted, dass ich sofort weniger Anteile habe?
2. Ist Liquidation Preference nur relevant, wenn die GmbH pleitegeht?
3. Können wir ein englisches Investment Agreement unter deutschem Recht unterschreiben?
4. Bedeutet Bad Leaver, dass mir alles weggenommen werden kann?
5. Ist Investor Director dasselbe wie ein Beiratsmitglied?
6. Warum ist der Cap Table nicht einfach die Gesellschafterliste?
7. Was muss der Notar sehen?
8. Bedeutet "covenant", dass wir etwas versprechen — und wenn ja, wem genau?
9. Was passiert mit unseren Verlustvorträgen?
10. Wenn Mertensbrüder kündigt, ist das ein "MAC"?
11. Tante Ermelind ist beleidigt, weil wir sie nicht beurkundet zur Gesellschafterin gemacht haben. Was sage ich ihr?
12. Wenn der Investor Director gegen den Budget-Beschluss stimmt, kann ich ihn dann überstimmen?

## **K Hildemars Bewertung (intern, nicht für den Datenraum)**

Haupttrisiken in absteigender Reihenfolge für das Deal-Closing:

1. IP-Rechteübertragung "work made for hire" (kann gefixt werden, aber kostet Zeit).
2. § 8c KStG Verlustvortrag (kostet Geld, falls keine Sicherung).
3. Mertensbrüder-Change-of-Control-Klausel (Waiver erforderlich).
4. Beurkundungsbedarf der Wandlung Tante Ermelind (logistisch handhabbar, aber Notar-Slots eng).
5. Vinkulierungs-/Drag-Mehrheiten-Konflikt zwischen Satzung und Term Sheet.
6. D&O-Ausschluss "Kapitalmaßnahmen" (Versicherer ansprechen).



7. AGPL-Komponenten.

8. Vesting-Reset und Cliff-Diskussion.

Empfehlung: Disclosure Schedule mit allen acht Punkten an Brackenmuir übergeben, bevor das erste Markup zurückkommt. Adelheid muss vor jeder Mandantenkommunikation gegenzeichnen.

Datei: 06-associate-arbeitsstand.md

## 06 Associate-Arbeitsstand mit Rotstift der Partnerin

Dieses Dokument ist Hildemar K.s Arbeitsstand vom 20.05.2026, 02:14 Uhr. Adelheid von Westarp hat am 21.05.2026 vormittags Anmerkungen am Rand vermerkt. Die Anmerkungen sind hier als Block-Quote unter dem jeweiligen Satz eingefügt.

### 1 Cap Table und Gesellschafterliste

Ich glaube, Cap Table ist im Grunde die Gesellschafterliste, aber mit englischer Ueberschrift. Muss ich noch prüfen.

> **AvW:** Nein. Cap Table ist eine wirtschaftliche Projektion auf Fully-Diluted-Basis und enthält Optionen, Wandeldarlehen, Pool. Die Gesellschafterliste nach § 40 GmbHG ist eine **rechtlich verbindliche** Liste der **tatsächlich** in Geschäftsanteilen verkörpert Mitgliedschaftsrechte zum Stichtag. Wer das verwechselt, verwechselt im Mandantengespräch auch die Kategorien "wirtschaftliche Beteiligung" und "Mitgliedschaftsrecht". Bitte die Begriffe in Ihrer Notiz sauber trennen. **Wiederlesen, dann umschreiben.**

### 2 Fully Diluted

Fully diluted heißt wohl, dass alle Gründer schon jetzt so behandelt werden, als hätten sie weniger echte Anteile. Unklar, ob VSOP mitzählt.

> **AvW:** "Wohl" ist im Memo verboten. Fully Diluted ist eine **definierte Rechengröße**: man rechnet alle Anteile, Optionen, Wandeldarlehen, Warrants so, als wären sie ausgeübt/gewandelt. Das VSOP zählt **nur dann**, wenn es **virtuelle** Anteile sind, die in echte Anteile konvertiert werden können; ein reines Phantom-Cash-Plan zählt **nicht**. Hier zählt das VSOP nur insofern, als der **Option Pool** (nicht das VSOP selbst) auf der Cap Table als reservierte Geschäftsanteile abgebildet wird. Bitte den Investor Counsel anschreiben und um Klarstellung bitten, ob unser Phantom-VSOP als "Share Equivalent" gilt — das ist verhandelbar.

### 3 Liquidation Preference

Liquidation Preference klingt nach Insolvenz/Liquidation, aber im Term Sheet steht auch Verkauf aller Anteile oder Assets. Das ist also wahrscheinlich Exit-Erlösverteilung. Muss sauber erklärt werden.

> **AvW:** Ja, das ist richtig erkannt, aber bitte **niemals** in dieser unsicheren Sprache an die Mandantin schreiben. Mandantin braucht: (1) Liquidation Preference ist **keine** Insolvenzrangordnung. (2) Sie greift bei **Exit-Erlösverteilung** — Sale oder Liquidation Event nach Term-Sheet-Definition. (3) "1x non-participating" mit "higher of" bedeutet: Investor bekommt **das Höhere** aus (a) Präferenzbetrag und (b) anteiliger Beteiligung. Setzen Sie die Mechanik bitte mit drei Rechenbeispielen auf: niedriger Exit, Break-Even-Exit, hoher Exit.

### 4 Anti-Dilution

Anti-Dilution: Investor sagt broad-based weighted average. Das ist wohl weicher als full ratchet. Die Formel fehlt aber. Ich würde nicht freigeben, ohne Formel und Exceptions.

> **AvW:** Korrekt — broad-based weighted average ist **investorenfreundlicher als pari passu, aber gründerfreundlicher als full ratchet**. Die Formel steht jetzt in Datei 03 Ziff. 4 ( $NCP = OCP \times (A+B) / (A+C)$ ). Ihre Aufgabe: prüfen, ob die **Exclusions** ausreichend sind. Insbesondere: gilt die Anti-Dilution auch für **bridge financings**, für **Wandeldarlehen** und für **strategische Ausgaben**? Wenn nicht, dann formulieren wir die Exclusions im SHA aus. Frist: bis 25.05. Es wird **kein** Markup an Brackenmuir gehen, ohne dass das gesperrt ist.

## 5 Vesting

Vesting: Gründer haben altes Vesting seit 2024. Northbridge will neues Vesting ab Closing. Das ist wirtschaftlich ein harter Reset. Frage an Partnerin: akzeptabel oder Anrechnung verhandeln?

> **AvW:** Anrechnung verhandeln. Standard ist eine **Hybridlösung**: die im Seed bereits abgelaufenen 28 Monate werden anteilig angerechnet (d.h. neue Vesting-Dauer ist 48 Monate ab Closing, davon sind 28 Monate ab Closing sofort gevested), **plus** Cliff von 6 Monaten statt 12 als Kompromiss. Northbridge wird das nicht freiwillig akzeptieren; bringen Sie es im Markup als Counter ein.

## 6 Drag und Tag

Drag/Tag: Term Sheet 60 Prozent plus Series A Majority. Satzung/Seed-SHA sehen andere Schwellen. Muss harmonisiert werden.

> **AvW:** Richtig, aber "harmonisiert" ist Beraterkauderwelsch. Sie haben **drei** Drag-Schwellen aufgeschrieben: 60 % + Series A Majority (Term Sheet), 70 % (Seed-SHA), 75 % (Satzung Vinkulierung). Frage: was gilt nach Closing? Antwort: das **Series-A-SHA**. Aber das hilft nicht, wenn die Satzung gegenläuft. Konkret: die Vinkulierung in § 6 Satzung verlangt 75 % für **Übertragung**. Auch ein Drag ist eine Übertragung. Daher entweder (a) Satzung anpassen oder (b) im SHA eine "Stimmbindungsvereinbarung" einfügen, dass alle Gesellschafter zur Vinkulierungs-Zustimmung verpflichtet sind. Standard ist (b). Bitte als Klausel ausformulieren.

## 7 Investor Director Approval

Investor Director Approval: Bei GmbH nicht einfach wie Delaware Board behandeln. Beirat nach Satzung bisher nur beratend. Wenn Zustimmungsvorbehalte gewollt sind, müssen Dokumente sauber angepasst werden.

> **AvW:** Ja. Drei Ebenen: (1) **Satzung** — Beirat mit Zustimmungsvorbehalten ist grundsätzlich über die Satzung und die Geschäftsordnung abbildbar; die genaue Grenze bitte mit der Hauspraxisgruppe gegenprüfen, **nicht** aus dem Bauch zitieren. Er bleibt aber **nicht** ein "Board of Directors" im Delaware-Sinne. (2) **Geschäftsführungs-Geschäftsordnung** — die Zustimmungsvorbehalte sind dort als interne Befugnisgrenze zu verankern. (3) **SHA** — schuldrechtliche Stimmbindung. Bitte nicht "Investor Director" in deutsche Dokumente übernehmen, sondern "Investor-Beiratsmitglied" oder "vom Investor entsandtes Beiratsmitglied" verwenden.

## 8 Series A Preferred Shares — echte Anteilsklasse oder nur schuldrechtlich?

To do: Investor Counsel fragen, ob Series A Preferred Shares echte Anteilsklasse oder nur schuldrechtliche Rechte sein sollen.

> **AvW:** Falsche Frage. In Deutschland gibt es **keine** Anteilsklassen wie in Delaware. Es gibt aber **Geschäftsanteile mit Sonderrechten einzelner Gesellschafter**, deren rechtliche Verankerung sich aus

der allgemeinen **Satzungsautonomie** ergibt und nach ständiger Rechtsprechung auf § 35 BGB analog gestützt wird (u.a. BGH, Urt. v. 14.05.1956 – II ZR 229/54; BGH, Urt. v. 25.06.1979 – II ZR 89/79; OLG Nürnberg, Urt. v. 09.02.2000 – 12 U 813/99). **Im GmbHG selbst** gibt es **keine** positive Vorschrift, die Sonderrechte regelt — § 14 GmbHG (Einlagepflicht/Nennbetrag) ist gerade **nicht** der Anker, auch wenn das in der Praxis manchmal nachlässig zitiert wird. Ebenso wenig trägt § 5 Abs. 3 GmbHG die wirtschaftlichen Sonderrechte; diese Vorschrift regelt **nur**, dass Geschäftsanteile unterschiedliche **Nennbeträge** haben können und in Summe das Stammkapital ergeben müssen. Die Vorzugsrechte werden in der **Satzung** definiert, mit den jeweiligen Liquidations-, Stimm- und Gewinnrechten. Schuldrechtliche Lösungen über den SHA sind möglich, aber riskant bei Insolvenz und gegenüber Rechtsnachfolgern. Empfehlung: dingliche Lösung in Satzung (mit Änderungsbeschluss nach § 53 GmbHG), plus schuldrechtliche Spiegelung im SHA. Das bitte als eigenen Memo-Abschnitt für die Mandantin.

## 9 English long-form docs unter deutschem Recht

To do: Prüfen, ob English long-form docs mit deutscher Notar- und Registerlogik funktionieren.

> **AvW**: Ja, das funktioniert, aber nur mit Sorgfalt. Drei Punkte:

> 1. **Notarielle Beurkundung** § 15 Abs. 3 GmbHG **verlangt deutsche Sprache** im Notarprotokoll, soweit die Beteiligten der deutschen Sprache mächtig sind (§ 5 BeurkG). Wenn ein Beteiligter nicht deutsch spricht, ist eine **schriftliche Übersetzung** beizufügen, die der Notar für "richtig und vollständig" erklärt (§ 5 Abs. 2 BeurkG). > 2. **Handelsregister** — die Anlagen zur Anmeldung müssen in deutscher Sprache eingereicht werden (§ 184 GVG analog, plus Registerverordnung). > 3. **SHA, Investment Agreement, Side Letter** können in englischer Sprache abgeschlossen werden, da sie **nicht** beurkundungsbedürftig sind, soweit sie nicht **die Übertragung von Geschäftsanteilen verpflichtend regeln** (§ 15 Abs. 4 GmbHG). Achtung: ein "Drag-Along" als schuldrechtliche Verpflichtung kann als verkaufsverpflichtend gelten und dann **beurkundungsbedürftig** sein. Strittig, aber konservativ: Notar einschalten.

## 10 To-Do Liste

To do:

- Cap Table current vs fully diluted rechnen.
- Begriffserklärung für Kunigunde.
- Partnerbriefing.
- Investor Counsel fragen, ob Series A Preferred Shares echte Anteilsklasse oder nur schuldrechtliche Rechte sein sollen.
- Prüfen, ob English long-form docs mit deutscher Notar- und Registerlogik funktionieren.

> **AvW**: Reihenfolge umstellen: **(1) Partnerbriefing zuerst** — kommen Sie morgen 8:00 Uhr in mein Büro. (2) Cap Table mit drei Szenarien (siehe Datei 02). (3) Begriffserklärung für Kunigunde **erst nach** unserem Briefing — wir wollen nicht, dass Sie ihr Halbwissen weitergeben. (4) Notar-Frage kläre ich mit Roswitha Plöger im Notariat Schwartz direkt. (5) Investor-Counsel-Frage: nicht "Anteilsklasse vs schuldrechtlich" fragen, sondern: "Wir gehen davon aus, dass die Series A Preferred Shares als Geschäftsanteile mit Sonderrechten einzelner Gesellschafter in der Satzung verankert werden, gestützt auf die Satzungsautonomie und § 35 BGB analog (BGHZ 123, 15). Stimmen Sie zu?" — das ist der professionelle Aufschlag.

## Hildemars Reaktion am 21.05.2026, 09:47 Uhr

OK. Ich habe heute Morgen die Randnotizen und den Term-Sheet-Kommentar noch einmal nebeneinander gelegt. Ich verstehe jetzt:

- Cap Table != Gesellschafterliste.
- Fully Diluted ist definierte Rechengröße.
- Anti-Dilution braucht Formel **und** Exclusions.
- Vesting-Anrechnung wird verhandelt, nicht akzeptiert.
- Drag braucht Stimmbindung im SHA, weil Vinkulierung in Satzung 75 % verlangt.
- Investor "Director" ist kein Board-Director, sondern Beiratsmitglied.
- Series A Preferred Shares sind Geschäftsanteile mit Sonderrechten in der Satzung (Satzungsautonomie, § 35 BGB analog, st. Rspr.: BGHZ 123, 15; BGH II ZR 89/79); weder § 14 GmbHG (Einlagepflicht) noch § 5 Abs. 3 GmbHG (Nennbeträge) ist die Rechtsgrundlage.
- English long-form docs gehen, aber Notar verlangt Deutsch.

Ich bringe morgen 8:00 die Cap Table mit drei Szenarien und einen Memo-Entwurf für Kunigunde.

> **AvW (gleicher Tag, 10:02 Uhr per Slack):** Gut. Und bitte: weniger Schachtelsätze in der Mandantenkommunikation. Kunigunde ist Ingenieurin, sie versteht Tabellen besser als Bandwurmsätze.

Datei: 10-wandeldarlehen-tante-ermelind.md

## 10 Wandeldarlehen Tante Ermelind Capital UG

### Convertible Loan Agreement, Stand 21.11.2024

#### Parties

(1) **Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt)**, mit Sitz in Bad Homburg vor der Höhe, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Bad Homburg unter HRB 19488, vertreten durch ihren Geschäftsführer Onkel Friedrich Stein („Lender“)

(2) **Kometenfalter Systems GmbH**, mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 137422, vertreten durch ihre Geschäftsführer Kunigunde Reiter und Meinhard Voss („Company“)

#### Recitals

The Lender intends to support the Company prior to its Series A financing. The Parties agree on a convertible loan with conversion into shares upon the next Qualified Financing.

### Section 1 Loan Amount and Disbursement

1.1 The Lender shall grant a convertible loan in the principal amount of EUR 600,000.00 (six hundred thousand Euro) (the **Principal**).

1.2 The Principal shall be disbursed to the Company's bank account at Frankfurter Volksbank (IBAN DE89 3704 0044 0532 0130 00) within ten banking days after signing.

### Section 2 Interest

2.1 The Principal shall bear interest at a rate of 8 percent per annum (actual/365), accruing from the date of disbursement.

2.2 Accrued interest shall be added to the Principal upon Conversion (PIK).

### **Section 3 Conversion upon Qualified Financing**

3.1 A **Qualified Financing** is the next equity financing of the Company in which new shares are issued for an aggregate amount of not less than EUR 3,000,000.00.

3.2 Upon the occurrence of a Qualified Financing, the Principal together with accrued interest shall convert into newly issued shares of the Company at the **lower** of:

(a) the price per share of the Qualified Financing reduced by a discount of 20 percent, or

(b) the price per share derived from a pre-money valuation of EUR 10,000,000.00 on a fully diluted basis (the **Valuation Cap**).

3.3 The Company shall procure that the lenders (gemeinsam mit allen weiteren Convertibles) participate in the long-form documents of the Qualified Financing.

### **Section 4 Maturity and Mandatory Conversion**

4.1 The Loan shall mature on 31.12.2026.

4.2 If no Qualified Financing has occurred by the Maturity Date, the Company shall, at the election of the Lender, either repay the Principal plus accrued interest or convert the Loan into Common Shares at a price per share based on a pre-money valuation of EUR 8,000,000.00 on a fully diluted basis.

### **Section 5 Change of Control**

5.1 In the event of a Change of Control prior to a Qualified Financing, the Lender shall be entitled to receive at its option either (i) repayment of two times the Principal plus accrued interest or (ii) conversion into Common Shares at the Valuation Cap.

### **Section 6 Information Rights**

6.1 The Company shall deliver to the Lender quarterly unaudited financial statements within forty-five days after the end of each quarter and annual audited financial statements within one hundred twenty days after the end of each fiscal year.

### **Section 7 Most Favoured Lender**

7.1 If the Company enters into any other convertible loan or SAFE on terms more favourable to the holder than those set out in this Agreement, the Company shall offer the Lender to adopt such more favourable terms (MFL).

### **Section 8 Miscellaneous**

8.1 This Agreement shall be governed by German law without regard to its conflict of laws provisions.

8.2 Exclusive place of jurisdiction shall be Frankfurt am Main, sofern zulässig.

8.3 Form requirements under German law shall apply. The Parties acknowledge that to the extent any provisions of this Agreement constitute an obligation to transfer or acquire Geschäftsanteile within the meaning of Section 15 GmbHG, such provisions may require notarisation. The Parties undertake to procure such notarisation upon request and at the cost of the requesting party.

8.4 Should any provision of this Agreement be or become invalid, the validity of the remaining provisions shall not be affected.

### Signatures (DocuSign)

- Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt), Onkel Friedrich Stein, signed 21.11.2024 14:08 CET
- Kometenfalter Systems GmbH, Kunigunde Reiter, signed 21.11.2024 14:21 CET
- Kometenfalter Systems GmbH, Meinhard Voss, signed 21.11.2024 14:33 CET

## Associate-Vermerk Hildemar K., 27.05.2026, 09:15

Was mich nervös macht an diesem Dokument:

1. **Form.** Ziffer 8.3 erkennt zwar an, dass eine Beurkundung erforderlich sein kann, **macht** sie aber nicht. Die Wandlungsklausel in Ziffer 3 enthält eine ausreichend konkrete Verpflichtung zur Übernahme neuer Geschäftsanteile in einer künftigen Kapitalerhöhung. Nach herrschender Auffassung kann das die Form von Paragraph 15 Absatz 4 GmbHG bzw. die Form der Übernahmeerklärung nach Paragraph 55 GmbHG auslösen. Vor Closing zu prüfen.
2. **MFL.** Ziffer 7 (Most Favoured Lender) ist breit formuliert. Wenn im Term Sheet eine andere Wandlungsformel auftaucht (Discount 25 Prozent statt 20 Prozent), könnte das eine Anpassung zugunsten der Lender bewirken. Prüfen, ob Stahlauge Ventures GmbH ähnliche Klauseln hat.
3. **Change of Control.** Ziffer 5 enthält ein 2x-Rückkaufsrecht im Falle eines Verkaufs vor Wandlung. Im Term Sheet ist die geplante Series A **nicht** als Change of Control klassifiziert, aber im Datenraum liegt ein Kundenvertrag mit Change-of-Control-Kündigungsrecht (siehe Datei 05). Doppelte Prüfung.
4. **Maturity.** Ziffer 4.2 sieht eine Pflichtwandlung am 31.12.2026 vor, ohne Qualified Financing. Wenn Closing nicht bis 31.12.2026 erfolgt, automatische Wandlung zum Bewertungsanker 8 Mio. EUR. Das ist deutlich unter dem aktuellen Pre-Money. Closing-Termin und Long-Stop-Date 15.09.2026 sind kompatibel, aber im Verzögerungsszenario problematisch.
5. **Information Rights.** Ziffer 6 läuft parallel zu den Information Rights aus Seed-SHA und Series-A-SHA. Bei späteren Runden Sammelinformation prüfen.
6. **Disclosure.** Das Wandeldarlehen ist in der Gesellschafterliste nicht sichtbar, im Datenraum nur unter „Other Material Agreements“ abgelegt. Investor Counsel wird das in der DD nachfragen.
7. **Zinsfrage.** 8 Prozent p.a. (actual/365) PIK-Zinsen. Steuerliche Behandlung mit Steuerberatung abstimmen, insbesondere im Wandlungszeitpunkt.
8. **Jurisdiction.** Ziffer 8.2 enthält das übliche „sofern zulässig“. Bei Verbraucherbeteiligung wäre Onkel Friedrich Stein als Geschäftsführer der UG kein Verbraucher; aber prüfen, ob der wirtschaftliche Hintermann nicht doch als Verbraucher behandelt werden müsste.

To do vor Term-Sheet-Antwort:

- Wandlungsszenario zur Series A rechnen (4,8 Mio. EUR Investment, 12 Mio. EUR Pre-Money fully diluted).
- Convertible-Klauseln im Series-A-SHA spiegeln (Pari passu? Senior? Pro-rata bei Down-Round?).
- Notariatsslot für etwaige Nachbeurkundung im Notariat Schwartz vorab reservieren.

## Wandlungsrechnung (Skizze für Senior-Review)

Annahme Series A: 5,2 Mio. EUR Investment, Pre-Money 12 Mio. EUR fully diluted, Post-Money 17,2 Mio. EUR (vor Pool-Shuffle). Pool wird auf 12 Prozent post-money equivalent gehoben (pre-money-Shuffle).



Skizze:

- Principal bei Wandlung: 600.000 EUR plus aufgelaufene Zinsen ca. 100.000 EUR über knapp zwei Jahre (8 Prozent p.a., PIK). Gerundeter Effektivbetrag 696.000 EUR.
- Variante (a) Discount: Series-A-Preis minus 20 Prozent. Effektiver Preis je Anteil etwa 80 Prozent des Series-A-Preises.
- Variante (b) Valuation Cap: Preis je Anteil aus Bewertung 10 Mio. EUR auf fully diluted Basis.

Für die genaue Anteilszahl ist die Anzahl der zugrundezulegenden ausstehenden Anteile zum Wandlungszeitpunkt erforderlich. Diese Zahl ist im Cap Table v18.05.2026 noch nicht stabilisiert und Gegenstand der laufenden Prüfung.

Aus Sicht des Lenders gilt der **niedrigere** Preis der beiden Varianten. Bei einem Series-A-Pre-Money von 12 Mio. EUR fully diluted liegt der Valuation Cap unter 10 Mio. EUR Pre-Money, mithin im Vorteil des Lenders. Erwartete Anteilszahl daher aus Variante (b) heraus zu rechnen.

Senior-Review-Gate für die genaue Anteilszahl im Closing-Modell. Mandantin Kunigunde explizit auf den Effekt aufmerksam machen: **Tante Ermelind erhält rechnerisch mehr Anteile als ein bei aktueller Series A neu eintretender Investor.**

Datei: 11-investor-counsel-markup-emails.md

## 11 Investor Counsel Markup Roundtrip

### Email 1 — Investor Counsel an Mandantenkanzlei

**From:** Frieda Brackenmuir

**To:** Adelheid von Westarp

**Cc:** Vivienne Ostwald (Northbridge), Henning Lüttich (Northbridge), Deal Team

**Date:** Mittwoch, 17:48 Uhr

**Subject:** Project Comet Moth — Round 1 Markup Term Sheet

Dear Adelheid,

please find attached our markup of the Term Sheet dated 14 April 2026.

Key changes from our side:

1. Liquidation Preference: we propose to align with our portfolio standard of **1x participating with cap at 2x**. We acknowledge the founders' preference for non-participating; we are open to discuss but would like the cap variant as fallback.
2. Anti-Dilution: confirmed broad-based weighted average; we have added the **standard exception language** for excluded issuances (ESOP, conversion of pre-existing convertibles, M+A consideration, public offering, strategic partners up to 1 percent in any 12 month period).
3. Founder Vesting: we maintain the 48-month/12-month-cliff structure starting at Closing. We are willing to credit up to 18 months of past vesting **subject to** a Lock-Up to 31.12.2027 and a Founder Commitment to remain full time.
4. Drag-Along: we propose **simple Series A Majority plus 50 percent** of all shareholders, instead of the 60 percent plus Series A Majority drafted by your side. Please consider.

5. Consent Matters: we have added (i) lay-offs exceeding 10 percent of the workforce, (ii) entering into any contract with annual value exceeding EUR 250,000, (iii) any related-party transaction. Please review.

6. Conversion of Convertibles: we expect the Tante Ermelind UG convertible to be **fully converted at Closing** under the terms of the convertible loan agreement. Could you please share the conversion mechanic in the Series A SHA?

7. Founder Reps: we have introduced a small set of Founder Reps (title to shares, no pending litigation, no conflicting commitments) with a separate cap.

8. Costs: we maintain the customary cost cap of EUR 75,000 for investor legal fees, payable by the Company at Closing.

Could we please schedule a call on Friday morning?

Best regards, Frieda

Frieda Brackenmuir, Partner Corporate, Brackenmuir & Quint LLP Brackenmuir & Quint LLP, Goetheplatz 7, 60313 Frankfurt am Main

## Email 2 — Mandantenkanzlei intern an Hildemar K.

**From:** Adelheid von Westarp

**To:** Hildemar K.

**Cc:** Roswitha Plöger

**Date:** Mittwoch, 18:12 Uhr

**Subject:** Comet Moth — Brackenmuir Markup, ein paar Hausaufgaben

Hildemar,

bitte bereiten Sie bis morgen 11:00 eine erste Einschätzung zu folgenden Punkten vor:

1. **Liquidation Preference 1x participating cap 2x:** was passiert wirtschaftlich beim Exit zu 15 Mio., 22 Mio., 35 Mio. und 80 Mio. EUR im Vergleich zur 1x non-participating? Bitte Waterfall mit klar markierten Annahmen, keine vorzeitige Mandantenkonsultation. Roswitha hilft beim Modell.

2. **Vesting Credit von 18 Monaten:** prüfen, ob diese 18 Monate kompatibel sind mit dem Seed-SHA, der ab 01.01.2024 36 Monate Reverse Vesting vorsieht. Wenn Series-A-Vesting ab Closing neu startet und nur 18 Monate Credit gewährt werden, wie viele Vesting-Monate verlieren die Gründer faktisch?

3. **Drag-Schwelle 50 Prozent plus Series A Majority:** aus Sicht der Gründer (Quote nach Investment etwa 50 Prozent fully diluted) erhöht das Drag-Risiko erheblich. Bitte gegen Satzung Paragraph 6 und 8 prüfen, ob die Satzung-75-Prozent-Schwelle blockierend wirkt. Wenn ja: Vorschlag zur Harmonisierung.

4. **Consent Matters Erweiterung:** bitte die drei zusätzlichen Punkte (Layoffs, Kontrakte ab 250.000, Related Party) in das interne Mapping (siehe Datei 14) eintragen und markieren, welche Kategorien Investor-Director-Approval, welche Beirats-Vorbehalt und welche Gesellschafter-Vorbehalt sein sollten.

5. **Convertible Tante Ermelind:** bitte den Wandlungsmechanismus mit Wandlungsformel und konkretem Wandlungsergebnis ausrechnen und mit Northbridge teilen. Achtung: MFL-Klausel in Ziffer 7 des Convertibles. Wenn Northbridge eine günstigere Klausel erhält, könnte diese auf Tante Ermelind durchschlagen.

6. **Founder Reps:** prüfen, welche Reps die Gründer persönlich abgeben können, ohne die Kapitalkonto- oder Privatvermögensthematik zu eröffnen. Cap separat verhandeln.

7. **Costs 75.000 EUR:** das ist üblich, aber Kunigunde wird fragen. Bitte eine kurze Begründung formulieren, warum die Mandantin als Company die Investor-Counsel-Kosten trägt. Marktstandard, aber



sprachlich freundlich formulieren.

Bitte keine eigenen Antworten an Brackenmuir vor Friday Call. Wir nehmen den Roundtrip kontrolliert nach dem Friday Call.

A.

## Email 3 — Hildemar K. an Adelheid von Westarp

**From:** Hildemar K.

**To:** Adelheid von Westarp

**Cc:** Roswitha Plöger

**Date:** Donnerstag, 02:14 Uhr

**Subject:** RE: Comet Moth — Markup Hausaufgaben (Entwurf, bitte streng prüfen)

Liebe Frau von Westarp,

anbei mein erster Aufschlag. Bitte hart kritisieren.

### 1. Waterfall 1x participating cap 2x:

- Exit 15 Mio. EUR: Northbridge bekommt zuerst 5,2 Mio. (Liquidation Preference 1x), dann partizipiert pro rata mit etwa 25,3 Prozent fully diluted post-money. Auf die verbleibenden 9,8 Mio. entfallen Northbridge weitere 2,48 Mio. Summe Northbridge 7,68 Mio., der Cap von 10,4 Mio. (2x) ist nicht erreicht. Common Shareholder erhalten den Rest. - Exit 22 Mio. EUR: Northbridge erst 5,2 Mio., dann 25,3 Prozent von 16,8 Mio., also 4,25 Mio. Summe 9,45 Mio. Unter Cap. - Exit 35 Mio. EUR: Northbridge 5,2 Mio. plus 25,3 Prozent von 29,8 Mio. gleich 7,53 Mio. Summe 12,73 Mio. Hier greift der **Cap 2x** auf 10,4 Mio. Common erhält 35 minus 10,4 gleich 24,6 Mio. - Exit 80 Mio. EUR: As-converted-Vergleich: Northbridge 25,3 Prozent von 80 Mio. gleich 20,24 Mio., höher als der Cap. Hier wandelt Northbridge wirtschaftlich um (As-converted is higher than capped participating) und erhält 20,24 Mio.

Hinweis Senior-Review: die Quote 25,3 Prozent ist eine Annahme nach Pool-Shuffle und vor Convertible-Wandlung. Die exakte Quote bedarf der Cap-Table-Modellrechnung nach Pool und Convertible.

### 2. Vesting Credit:

Seed-SHA: 36 Monate ab 01.01.2024, bis 31.12.2026. Zum Closing 15.07.2026 hätten die Gründer etwa 30 Monate gevested. Wenn Series-A-Vesting bei Closing mit 48 Monaten neu startet und nur 18 Monate Credit gewährt werden, vesten effektiv 18 Monate gleich sofort, die übrigen 30 Monate ab Closing. Die Gründer verlieren effektiv etwa **zwölf** Vesting-Monate gegenüber dem Seed-SHA.

Vorschlag zur Verhandlung: Credit von 24 Monaten, plus Lock-Up bis 31.12.2027 als Kompromiss.

### 3. Drag-Schwelle:

Northbridge schlägt 50 Prozent plus Series A Majority vor. Series A Majority sind allein etwa 25,3 Prozent. Zusammen mit 50 Prozent ist ein Drag möglich, ohne dass alle Gründer zustimmen. Satzung Paragraph 8 sieht für Satzungsänderungen 75 Prozent vor, aber Drag ist eine schuldrechtliche Mitverkaufsverpflichtung. Es wäre möglich, eine Drag-Schwelle im SHA von 65 Prozent plus Series A Majority vorzuschlagen, was die Sperrminorität der Gründer (etwa 50 Prozent) noch achtet.

### 4. Consent Matters:

Mapping in Datei 14 ergänzt. Layoffs: Investor-Director-Approval reicht aus, sofern Beirat installiert. Kontrakte ab 250.000: Gesellschafter-Vorbehalt in der Satzung, weil materiell. Related Party: doppeltes Veto sinnvoll, weil Interessenkonflikt.

## 5. Convertible:

Wandlungsrechnung in Datei 10 ergänzt. Lender erhält im Valuation-Cap-Szenario eine niedrigere Conversion Price als Series A. Ich habe Northbridge noch nicht informiert. Bitte freigeben.

## 6. Founder Reps:

Mein Vorschlag: separate Klausel mit Cap auf insgesamt 50.000 EUR je Gründer für die Standard-Founder-Reps. Persönliche Haftung mit Cap. Keine Reps zu Geschäftsbetrieb, das macht die Gesellschaft.

## 7. Costs:

Sprachvorschlag für Kunigunde: „Die Übernahme der Investor-Counsel-Kosten ist im deutschen Venture-Capital-Markt üblich. Die Gegenseite wird die Übernahme regelmäßig erwarten. Wir empfehlen einen festen Deckel und eine Stundenanforderung mit Detailrechnung.“

Mit freundlichen Grüßen Hildemar

PS: Ist 02:14 Uhr zu spät, um eine solche Mail zu schicken?

Datei: 11n-westarp-randnotiz-zum-entwurf.md

# 11n Randnotiz Adelheid von Westarp zum Entwurf Hildemar K.

**Verfasserin:** RAin Dr. Adelheid von Westarp

**Datum:** Donnerstag, 07:38 Uhr

**Bezug:** Entwurf Hildemar K. vom 02:14 Uhr (siehe Datei 11, E-Mail 3)

Hildemar, gut. Drei Sachen:

1. 02:14-Uhr-Mails sind eine Zeitstempel-Selbstverletzung. Schicken Sie in Zukunft erst nach 06:30.
2. Waterfall-Annahme „25,3 Prozent“ bitte mit Quelle: woher haben Sie diese Zahl? Cap Table v18.05.2026 ist noch instabil.
3. Drag-Vorschlag 65 Prozent ist Verhandlungslogik, nicht Mandanteninteresse. Bitte gegen das Gründerinteresse argumentieren: Sperrminorität der Gründer auf der einen, Mehrheit der A-Investoren auf der anderen Seite. Der Vorschlag muss aus dieser Logik heraus formuliert werden, nicht aus einer „Kompromiss-Mitte“.

A.

Datei: 12-notar-checkliste-und-handelsregisterlogik.md

# 12 Notar Checkliste und Handelsregisterlogik

## Notariat und Termin

Punkt	Status
Notariat	Notariat Schwartz, Frankfurt am Main, Dr. Edelgard Schwartz

Punkt	Status
Slot Beurkundung	Donnerstag, 16.07.2026, 09:00 bis 14:00, Saal A
Vorbesprechungstermin	Montag, 13.07.2026, 11:00 (per Video)
Beurkundungssprache	Deutsch
Begleitende Übersetzung Englisch	ja, für Mandantin Kunigunde Reiter und Northbridge-Vertreter
Vollmachten Investoren	ausstehend, müssen vor Beurkundung in beglaubigter Form vorliegen
Apostillen	für Vollmacht der luxemburgischen Northbridge SCS, beglaubigt durch luxemburgisches Notariat, mit Apostille nach Haager Übereinkommen, Frist beachten
Beglaubigte Übersetzung Englisch-Deutsch	für Vollmachten, soweit englisch ausgestellt

## Beurkundungspflichtige Vorgänge

### Erste Beurkundung — Kapitalerhöhungsbeschluss und Satzungsänderung

1. **Gesellschafterversammlung** der Kometenfalter Systems GmbH zur Beschlussfassung über:

- Erhöhung des Stammkapitals von 30.000 EUR um neue Geschäftsanteile (Anzahl noch zu bestimmen, abhängig von Pool-Shuffle und Convertible-Wandlung). - Anpassung des Stammkapitals und der Geschäftsanteile nach Wandlung des Tante-Ermelind-Convertibles, soweit diese vor oder gleichzeitig mit der Series-A-Eintragung erfolgt. - Änderung der Satzung in Paragraph 4 (Stammkapital), Paragraph 6 (Vinkulierung), Paragraph 8 (Beschlussmehrheiten Veto-Themen), Paragraph 11 (Beirat) und Paragraph 12 neu (Vorzugsrechte Series A). - Bestellung des Investor Director in den Beirat. - Aufstockung des Beirats von 3 auf 5 Mitglieder. - Genehmigung des SHA als satzungsergänzender Vereinbarung.

2. **Übernahmeerklärungen** der neuen Investoren nach Paragraph 55 GmbHG.

3. **Neue Gesellschafterliste** nach Paragraph 40 GmbHG, vom Notar einzureichen.

4. **Anmeldung** der Kapitalerhöhung zum Handelsregister durch Geschäftsführer mit Erklärungen zur Einlageleistung nach Paragraph 57 GmbHG.

### Zweite Beurkundung — Wandlung Convertible Tante Ermelind

1. **Übernahmeerklärung** Tante Ermelind Capital UG für gewandelte Geschäftsanteile.

2. **Genehmigung** durch Gesellschafterversammlung.

3. **Eintragung** im Rahmen der Kapitalerhöhung.

### Dritte Beurkundung — Anteilsabtretung Stahlauge Seed-Bestand

1. **Soweit notwendig** für die Anpassung der Beteiligungsstruktur bei Pool-Shuffle.

2. Häufiger Punkt: Stahlauge will Bestätigung der Seed-Präferenz. Es genügt eine vertragliche Bestätigung im Series-A-SHA, ohne Anteilsabtretung. Nur wenn Anteile umsortiert werden, beurkundungspflichtig.

### Vierte Beurkundung — Optionale Anteilsabtretung Gründer für Vesting-Klausel

1. **Treuhand- oder Call-Optionsstruktur** kann beurkundungsbedürftig sein, soweit eine konkrete Übertragungspflicht für Unvested Shares begründet wird (Paragraf 15 Absatz 4 GmbHG).
2. Alternativ: bedingte Anteilsabtretung mit aufschiebender Bedingung Bad-Leaver-Ereignis. Vor- und Nachteile abwägen.

## Sprachfragen Beurkundung

Vorgang	Sprache	Rechtsgrundlage und Hinweise
Beschluss Gesellschafterversammlung	Deutsch	Paragraf 5 Absatz 1 BeurkG
Übernahmeerklärung neuer Gesellschafter	Deutsch	Paragraf 5 BeurkG, Übersetzung als Anlage zulässig
Anteilsabtretung	Deutsch	Paragraf 15 Absatz 3 GmbHG, Paragraf 5 BeurkG
Satzung neu	Deutsch	Paragraf 53 GmbHG, Paragraf 5 BeurkG
Vollmacht Investor	Deutsch oder Englisch mit beglaubigter Übersetzung	Paragraf 5 Absatz 2 BeurkG analog
SHA und Investment Agreement	Englisch	Paragraf 5 BeurkG nicht anwendbar, da keine Beurkundungspflicht; soweit beurkundungspflichtige Verpflichtungen enthalten, mitbeurkunden
Beirats-Geschäftsordnung	Englisch	nicht beurkundungspflichtig
Side Letters Investor	Englisch	nicht beurkundungspflichtig

## Einheitsdoktrin und Mitbeurkundung

Achtung: Wenn das SHA in englischer Sprache Verpflichtungen zur Anteilsübertragung, zur Übernahme von Geschäftsanteilen oder zu Änderungen der Satzung enthält, kann nach der Einheitsdoktrin der gesamte SHA mitbeurkundungspflichtig sein. Klassische Fälle bei Drag-Along-Klauseln, Tag-Along-Klauseln, Pre-Emption-Klauseln, Founder-Vesting-Klauseln mit Call-Option.

Praxislösung: Zwei-Stufen-Dokumentation, bei der die beurkundungspflichtigen Verpflichtungen in einer beurkundeten Rahmenvereinbarung (z. B. „Master Investment and Subscription Agreement“ auf Deutsch oder als beurkundete englische Fassung) konzentriert werden, während die schuldrechtlich-rein vertraglichen Elemente im SHA in englischer Sprache verbleiben. Ungeprüfte Konsolidierung in einem Dokument kann zur Gesamtnichtigkeit führen.

## Handelsregisterlogik

1. **Reihenfolge:** erst Kapitalerhöhung beurkunden, dann Anmeldung beim Handelsregister, dann Eintragung. Series-A-Investoren werden mit Eintragung Gesellschafter. Bis dahin: nur schuldrechtliche Position.
2. **Liste neuer Gesellschafter:** Notar reicht nach Eintragung die neue Liste nach Paragraf 40 GmbHG ein. Erst dann gilt der neue Investor als gegenüber der Gesellschaft legitimiert.

3. **Wandeldarlehen:** muss vor oder gleichzeitig mit der Series A gewandelt werden, sonst Wandlung in der Folge mit zusätzlichem Notartermin.

4. **VSOP:** virtuelles Programm, keine Handelsregisterwirkung. Aber kommunikative Disclosure im Cap Table.

5. **Wirtschaftliche Berechtigung:** nach Geldwäschegesetz Meldung an Transparenzregister, sobald neue wirtschaftlich Berechtigte (Northbridge, Krämer Angel Pool) die Schwellen erreichen. Innerhalb der Frist nach Paragraph 20 GwG.

## Frist- und Dokumentenpfadliste

Aktion	Frist vor Closing	Verantwortlich
Notar-Vorbesprechung	T minus 3 Tage	Adelheid von Westarp
Final Cap Table	T minus 5 Tage	Hildemar K. + Olaf Eichholtz
Übernahmeerklärungen Investoren	T minus 7 Tage Entwurf	Hildemar K.
Vollmachten Investoren beglaubigt	T minus 5 Tage	Brackenmuir & Quint
Apostille luxemburgische Vollmacht	T minus 5 Tage	Northbridge
Wandlung Tante Ermelind Wandlungsschreiben	T minus 7 Tage	Hildemar K. + Frau Stein
Beschluss Pool-Erhöhung	T minus 0, in der Beurkundung	Notar
Anmeldung Handelsregister	T minus 0 nach Beurkundung	Notar
GwG-Meldung Transparenzregister	T minus 0 plus 14 Tage	Geschäftsführer

## Kommentar Adelheid

Ich verlange für diese Akte vor dem Notar drei harte Sachen: (a) das Cap-Table-Modell muss in einer Excel-Version vorliegen, die Schritt für Schritt nachvollziehbar ist; (b) jede Klausel im SHA, die eine Verpflichtung zur Übertragung oder Übernahme von Anteilen enthält, ist Hildemar in einem Memo aufgelistet und Roswitha gegenzeichnet; (c) wir gehen am Vorabend mit dem Notariat die Dokumentenmappe physisch durch. Wer das im letzten Closing-Memo unterlässt, sitzt im nächsten Closing-Memo nicht mehr in der ersten Reihe.

Datei: 13-side-letter-and-information-rights.md

## 13 Side Letter und Information Rights

### Auszug Seed Side Letter Stahlaue Ventures GmbH, datiert 01.07.2023

## Section 1 Information Rights

The Company shall deliver to the Investor:

- (a) **monthly management reports** within 15 business days after the end of each month, including profit and loss, cash position and burn rate;
- (b) **quarterly business reviews** within 30 days after the end of each quarter;
- (c) **annual audited financial statements** within 120 days after the end of each fiscal year;
- (d) **annual budget and business plan** for the upcoming year by 30 November of the preceding year.

## Section 2 Pro Rata Right

The Investor shall have a pro rata right to participate in any future equity financing in order to maintain its fully diluted percentage ownership.

## Section 3 Most Favoured Nation

If the Company grants to any other investor any rights more favourable than those granted to the Investor, the Company shall promptly offer such rights to the Investor.

## Section 4 Seed Preference Confirmation

The Investor's 1x non-participating liquidation preference granted under the Seed-SHA dated 01.07.2023 shall be preserved and reflected in any subsequent financing documentation.

# Folgenabschätzung für Series A

1. **Information Rights Stack.** Northbridge wird im Series-A-SHA umfangreiche Informationsrechte verlangen (monthly, quarterly, annual, budget). Stahlauge hat sie bereits. Aufwand für die Mandantin: jedes Reporting-Format einmal sauber aufbauen, dann gleichmäßig an alle Berechtigten verteilen. Klassischer Organisationsfehler: nur an Northbridge schicken und Stahlauge übersehen.

2. **MFN.** Wenn Northbridge stärkere Rechte erhält (z. B. monatlicher KPI-Bericht, Direktzugang zu Daten), kann Stahlauge unter Section 3 die gleichen Rechte verlangen. Achtung: MFN-Klauseln können ohne ausdrücklichen Trigger auslösen.

3. **Pro Rata Right.** Stahlauge kann beim Series-A-Closing pro rata mitziehen. Im Cap-Table-Modell entsprechend reservieren. Northbridge-Mindestquote im Term Sheet (Investor Director Sitz an Series A Majority) prüfen, ob Stahlauges Pro-rata-Anteil die Majoritätsschwelle beeinflusst.

4. **Seed Preference Confirmation.** Im Series-A-SHA ausdrücklich aufzunehmen: Stahlauge behält seine Seed-Präferenz. Stack-Frage: Wer kommt zuerst, Series A (junior) oder Seed (senior)? Marktüblich Series A „pari passu mit Seed“ oder „senior zu Seed“. Term Sheet schweigt. Klärungsbedarf.

## Side Letter Northbridge Series A, Entwurf der Investor Counsel vom 24.05.2026

### Section 1 Reserved Matters Investor Director

The Investor Director shall have a veto right on the Reserved Matters set out in Annex 1 of the SHA. The Investor shall be entitled to consult the Investor Director prior to any board meeting at which Reserved Matters are discussed.

### Section 2 Information Rights

In addition to the Information Rights granted under the SHA, the Investor shall be entitled to:

- (a) **monthly KPI dashboard** delivered no later than the 10th business day after month-end, in the format provided by the Investor;

(b) **quarterly investor update calls** with the founders;

(c) **access to the Company's data room** during the term of investment, including legal documents, contracts above EUR 250,000, and personnel files of C-level employees on a need-to-know basis.

### Section 3 Most Favoured Investor

If the Company grants to any other investor in any subsequent financing any rights more favourable than those granted to Northbridge, the Company shall promptly offer such rights to Northbridge.

### Section 4 Anti-Embarrassment

For a period of 24 months following Closing, the Company shall procure that no transfer of shares occurs at a valuation higher than 130 percent of the Series A valuation without first consulting the Investor.

## Spannungspunkte für Senior-Review

1. **KPI Dashboard im Investor-Format.** Klingt harmlos, ist es aber nicht. Wenn Northbridge ein „bestimmtes Format“ vorschreibt, kann das de facto eine kontinuierliche Reporting-Pflicht aus der Geschäftsführung herausnehmen und an die CFO-Funktion delegieren. Mandantin muss die operative Last verstehen.

2. **Data Room Access Personalakten.** Section 2 (c) erlaubt Zugriff auf Personalakten von C-Level. Datenschutzrechtlich nach Artikel 6 DSGVO und Paragraf 26 BDSG zu prüfen, ob eine Rechtsgrundlage für diese Verarbeitung besteht. Vermutlich nur mit Einwilligung der betroffenen Personen oder anonymisierten Daten.

3. **Anti-Embarrassment Clause.** Section 4 wirkt wie ein verschleiertes Vorkaufsrecht. Praktische Folge: jeder Sekundärverkauf, etwa der Gründer an Bestandsinvestoren, wird de facto blockiert. Verhandeln.

4. **Most Favoured Investor.** Northbridge will sich gegen MFN-Effekte des Stahlauge-Side-Letters absichern. Sauberes Mapping mit dem Stahlauge-Side-Letter erforderlich. Wenn beide Investoren MFN haben, droht eine **Endlosspirale**: jede Verbesserung für einen Investor zieht die Verbesserung für den anderen nach sich. Lösung: Stichtagsbezug oder Ausnahmen klar definieren.

5. **Reserved Matters Veto.** Die Klausel formuliert das Veto auf Investor-Director-Ebene. Die GmbH-Organstruktur ist aber eine andere: Geschäftsführer haften organrechtlich. Wenn der Investor Director ein Veto-Recht hat, muss die interne Geschäftsordnung der Geschäftsführung dies abbilden, oder der Vorbehalt muss auf Gesellschafterebene gespiegelt werden. Sonst Reibungsverluste in der Praxis.

## Skizze Information-Rights-Stack nach Closing

Empfänger	Frequenz	Inhalt	Rechtsgrundlage
Stahlauge Ventures GmbH	monatlich	P+L, Cash, Burn	Seed Side Letter Section 1
Stahlauge Ventures GmbH	quarterly	Business Review	Seed Side Letter Section 1
Northbridge Growth III SCS	monatlich	KPI Dashboard im Investor-Format	Series A Side Letter Section 2
Northbridge Growth III SCS	quarterly	Investor Update Call	Series A Side Letter Section 2
Northbridge Growth III SCS	annually	Audited Statements, Budget	Series A SHA

Empfänger	Frequenz	Inhalt	Rechtsgrundlage
Krämer Angel Pool	annually	Audited Statements	Series A SHA, sofern aufgenommen
VSOP-Teilnehmer	annually	VSOP-Reporting	VSOP-Bedingungen
Beirat	quarterly	Geschäftsbericht	Beiratsgeschäftsordnung

## Praxistipp

Ein gutes internes Reporting-System schluckt alle Empfänger ohne Mehraufwand. Ein schlechtes erzeugt Konflikte mit dem nächsten Investor, weil die Mandantin überfordert ist. Hildemar wird gebeten, die Mandantin auf die operative Reporting-Last hinzuweisen, bevor die Tinte trocknet.

Datei: 14-board-und-consent-matters-mapping-de-en.md

## 14 Board und Consent Matters Mapping Deutsch Englisch

Internes Arbeitsdokument für das Mapping der Term-Sheet-Klausel „Investor Director Approval“ in die deutsche GmbH-Welt. Wird in Datei 11 mehrfach referenziert.

## Ausgangspunkt

Im Term Sheet steht „**Investor Director Approval**“, als sei das ein Block-Veto am Board-Tisch wie in Delaware. Die GmbH kennt **kein Board**. Jede Klausel ist deshalb in **drei Organebenen** zu denken: (a) Geschäftsführung, (b) Gesellschafterversammlung, (c) Beirat (sofern installiert und mit Kompetenzen versehen).

## Regelfragen vor jedem Mapping

Frage 1: Ist die Materie organrechtlich allein der Geschäftsführung zugewiesen (Paragraf 35, 37 GmbHG)?

Frage 2: Verlangt die Materie organrechtlich die Gesellschafterversammlung (Paragraf 46 GmbHG, ggf. mit qualifizierter Mehrheit)?

Frage 3: Kann die Materie durch Satzungsregelung an einen Beirat delegiert oder von einem Beirat genehmigungspflichtig gestellt werden?

Frage 4: Welcher Zustimmungsweg ist gegenüber Dritten **wirksam**, welcher nur **schuldrechtlich**?

## Mapping für die Reserved Matters Liste aus dem Term Sheet



Reserved Matter (Term Sheet)	Deutsche Umsetzung	Ebene	Rechtsgrundlage / Hinweis
Annual budget and business plan	Beiratsgenehmigung, sofern Beirat zuständig; sonst Geschäftsführer-Zustimmungsvorbehalt in der Geschäftsordnung	Beirat oder GF-Geschäftsordnung	Investor Director Approval als Beiratssitz-Stimme; intern abbilden
Debt exceeding EUR 150,000	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung	bei Außenwirkung Kreditaufnahme zusätzlich Beirats- oder Gesellschafter-Veto sinnvoll
Hiring or dismissal of C-level employees	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	bei Geschäftsführerbestellung Paragraph 46 Nr. 5 GmbHG, dann Gesellschafterversammlung zwingend
Any change to the articles of association	Gesellschafterversammlung 75 Prozent	Gesellschafterversammlung	Paragraph 53 Absatz 2 GmbHG; SHA-Klausel reicht nicht aus
Issuance of shares or share equivalents	Gesellschafterversammlung 75 Prozent	Gesellschafterversammlung	Kapitalerhöhung, Paragraph 53, 55 GmbHG; Side-Letter-Veto wirkt nur inter partes
Acquisition or disposal of material IP	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	wenn IP wesentlich, kann analog Holzmüller-Linie eine Gesellschafterversammlung erforderlich sein, abhängig von der Wesentlichkeit
Settlement of litigation exceeding EUR 75,000	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	reine schuldrechtliche Position
Lay-offs exceeding 10 percent of workforce	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	arbeitsrechtliche Mitbestimmungsthemen unberührt
Entering into contracts above EUR 250,000 p.a.	Gesellschafter-Veto oder Beirats-Veto	Gesellschafter oder Beirat	bei wesentlicher Bedeutung Gesellschafterversammlung sinnvoll
Related-party transactions	doppeltes Veto: Gesellschafter und Beirat	beide	Konflikt der Geschäftsführer vermeiden

## Wirksamkeit gegenüber Dritten

Wichtig für Hildemar: ein **Veto, das nur im SHA steht**, wirkt nur **inter partes**. Wenn ein Geschäftsführer trotz SHA-Veto einen Vertrag mit einem Dritten schließt, ist der Vertrag dem Dritten gegenüber **wirksam**. Die Folge ist allenfalls eine Innenhaftung des Geschäftsführers und eine vertragliche Sanktion gegenüber den Vertragsparteien des SHA.

Wenn der Investor eine Außenwirkung wünscht, muss die Klausel in die Satzung übernommen werden (Vinkulierung von Anteilen, Geschäftsführerbestellung, Kapitalmaßnahmen). Außenwirkung bei reinen Geschäftsentscheidungen (Verträge, Personalentscheidungen) ist mit Satzung allein **nicht** herstellbar; hier hilft nur eine ausreichend klare Geschäftsführungs-Geschäftsordnung mit interner Sanktionierung.

## Beiratsfrage

Wenn Northbridge auf einem **Investor Director Approval** besteht und wir den Beirat operativ einbeziehen, ist zu klären:

1. **Beirat Kompetenzgrundlage**. Aktuelle Satzung Paragraph 11 sieht den Beirat **nur beratend**. Für Entscheidungskompetenz ist eine Geschäftsordnung erforderlich, die in der Beurkundung mitbeschlossen werden sollte.
2. **Beiratszusammensetzung**. Aktuell 3 Sitze, Term Sheet sieht 5 vor. Verteilung: 2 Gründer, 1 Investor Director, 2 Independents. Streit über Independents.
3. **Stimmrechte**. Einfache Mehrheit reicht bei rein beratendem Beirat nicht aus. Bei Entscheidungskompetenz ist eine qualifizierte Mehrheit mit Veto-Recht des Investor Director marktüblich.
4. **Sitzungsformat**. Mindestens vierteljährlich, häufig sechs pro Jahr. Video-Möglichkeit, Protokollführungs-Regeln, Geheimhaltung.

## Praxisfehler

Häufiger Strukturfehler in dieser Akte: alle Reserved Matters werden unbesehen in die Geschäftsordnung der Geschäftsführung übernommen, einschließlich Materien, die kraft Gesetzes der Gesellschafterversammlung vorbehalten sind (Paragraph 46 GmbHG). Effekt: zwei Wege parallel, beide widersprüchlich, am Ende keiner sauber.

Sauberer Pfad:

1. Zuerst die **gesellschaftsrechtlich zwingenden** Materien identifizieren (Paragraph 46 GmbHG, Paragraph 53 GmbHG).
2. Dann die **Beiratskompetenzen** definieren (Geschäftsordnung).
3. Dann die **Geschäftsführungs-Geschäftsordnung** mit den verbleibenden operativen Zustimmungsvorbehalten füllen.
4. Erst zum Schluss die **SHA-/Side-Letter-Ebene** als verbindliche Verpflichtung der Gesellschafter, ihre Stimmrechte entsprechend auszuüben.

## Kurznotiz für das nächste Briefing

- „Reserved Matter“ ist immer eine Frage: **Welches Organ?**
- „Investor Director Approval“ ist eine Frage: **Welche Geschäftsordnung?**
- „Without prior written consent“ wirkt nur, wenn **schriftliches Verfahren** organisiert ist.
- „Pre-Closing Covenant“ ist schuldrechtlich und endet mit Closing.

- „Post-Closing Covenant“ ist schuldrechtlich und gilt darüber hinaus.

## Sinnvolle Quellen zur Verifikation

- Paragraf 35 GmbHG (Vertretung): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_35.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__35.html)
- Paragraf 37 GmbHG (Beschränkungen im Innenverhältnis): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_37.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__37.html)
- Paragraf 46 GmbHG (Aufgabenkreis der Gesellschafter): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_46.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__46.html)
- Paragraf 53 GmbHG (Form der Satzungsänderung): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_53.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__53.html)
- Holzmüller-Linie BGH II ZR 174/80 vom 25.02.1982 (Aktienrecht, im GmbH-Kontext analog umstritten — vor Verwendung im Memo verifizieren): <https://www.bundesgerichtshof.de>

Datei: 15-closing-checkliste-cp.md

## 15 Closing Checkliste Conditions Precedent

### CPs und Deliverables Gesamtübersicht

Nr.	Item	Type	Verantwortlich	Status	Dependencies
1	Final Cap Table v18	CP	Mandantenkanzlei + CFO	gelb	Pool-Shuffle entschieden
2	Wandlung Tante Ermelind beurkundet	CP	Notariat	rot	Convertible-Wandlungsformel mit Northbridge geklärt
3	Pool-Erhöhung beschlossen	CP	Gesellschafterversammlung	gelb	Pre-/Post-Money entschieden
4	Satzungsneufassung	CP	Mandantenkanzlei	gelb	Reserved-Matters-Mapping abgeschlossen
5	SHA Series A unterzeichnet	CP	beide Seiten	rot	offene Markup-Punkte
6	Investment Agreement unterzeichnet	CP	beide Seiten	rot	mit SHA verbunden

Nr.	Item	Type	Verantwortlich	Status	Dependencies
7	Side Letters Northbridge und Krämer	Deliverable	beide Seiten	rot	inhaltlich nicht final
8	Beirats-Geschäftsordnung	Deliverable	Mandantenkanzlei	rot	Beiratszusammensetzung offen
9	Investor Director Bestellung	Deliverable	Gesellschafterversammlung	rot	Identifikation offen
10	Disclosure Letter	CP	Mandantenkanzlei	gelb	DD läuft noch
11	Officer Certificate Geschäftsführer	Deliverable	Geschäftsführer	grün	Standard
12	Bank-Bestätigung Disagio	Deliverable	Bank	grün	nach Eintragung
13	Subscription Agreement unterzeichnet	CP	Investoren	rot	Übernahmeerklärungen
14	Apostille Northbridge Vollmacht	Deliverable	Northbridge + LU-Notar	gelb	Frist
15	Vollmachten Krämer Angel	Deliverable	Krämer	gelb	Frist
16	Beglaubigte Übersetzung Vollmachten	Deliverable	Übersetzungsbüro	gelb	Frist
17	KYC Northbridge	CP	Northbridge	grün	GwG-Vorgaben
18	KYC Krämer Angel	CP	Krämer	gelb	GwG-Vorgaben
19	KYC Tante Ermelind	CP	Tante Ermelind	gelb	GwG-Vorgaben
20	Mandantin Kunigunde Pre-Closing-Briefing	Deliverable	Mandantenkanzlei	rot	sobald SHA final
21	Steuerliche Klärung VSOP	Deliverable	Steuerberatung	gelb	mit Closing-Dokumentation abgestimmt

Nr.	Item	Type	Verantwortlich	Status	Dependencies
22	IP-Bereinigung Entwicklerverträge	CP minor	Mandantenkanzlei	rot	DD-Red-Flag 05
23	Customer Consent Change of Control	Deliverable	Mandantin	gelb	DD-Red-Flag 05; sofern Closing als Change of Control klassifiziert
24	DSGVO Auftragsverarbeiter-Verträge	Deliverable	Mandantin	grün	Standard
25	Verzicht Stahlaube auf Pro-Rata	Deliverable	Stahlaube	gelb	sofern Stahlaube nicht mitzieht
26	Bestätigung Seed-Präferenz Stahlaube	Deliverable	Stahlaube + Mandantenkanzlei	gelb	im SHA als Bestätigung
27	Officer Certificate Investoren	Deliverable	Investoren	grün	Standard
28	Liste neuer Gesellschafter nach Paragraf 40 GmbHG	CP	Notar	grün	nach Beurkundung
29	GwG-Transparenzregistermeldung	Post-Closing	Geschäftsführer	grün	innerhalb Frist nach Closing
30	Bekanntmachung Eintragung	Post-Closing	Notar/Registrierer	grün	nach Eintragung

Legende: grün = Standard, kein Risiko. gelb = in Bearbeitung. rot = offene Verhandlungs- oder Klärungsthemen.

## CPs Detail

### CP 1: Final Cap Table v18

Pre-Money 12 Mio. EUR fully diluted. Pool soll 12 Prozent post-Pool-Shuffle erreichen. Wandlung Tante Ermelind eingerechnet, Variante Valuation Cap.

To do bis Closing:

- Variante Pool pre-money vs post-money rechnen, mit Mandantin Kunigunde am Tisch durchgehen.

- VSOP-Anteile separat im Cap Table ausweisen, nicht in Gesellschafterliste.
- Wandlung Convertible mit Anteilszahl finalisieren.

## CP 2: Wandlung Tante Ermelind

Beurkundete Übernahmeerklärung Tante Ermelind, Wandlung im Rahmen der Kapitalerhöhung, Anteilszahl nach Wandlungsformel.

To do:

- Wandlungsschreiben Tante Ermelind formgerecht (beurkundungspflichtig nach Paragraph 55 GmbHG für die Übernahmeerklärung).
- MFL-Check abschließen.
- Side Letter Tante Ermelind aufsetzen, sofern Informationsrechte und Pro-Rata gewünscht.

## CP 5 und CP 6: SHA und Investment Agreement

Offene Markup-Punkte aus Datei 11 abarbeiten:

- Liquidation Preference 1x participating cap 2x vs 1x non-participating
- Vesting Credit 18 Monate vs 24 Monate
- Drag-Schwelle 50 Prozent + Majority vs 60 Prozent + Majority
- Reserved Matters Liste finalisieren

## CP 10: Disclosure Letter

Spielt die Reps and Warranties aus dem SPA-Teil. Hier eintragen:

- Wandeldarlehen Tante Ermelind (Section 4.x „Other Material Agreements“).
- IP-Lage Entwicklerverträge mit „work made for hire“-Formulierung.
- Customer Consent Change of Control bei Enterprise-Kunde.
- VSOP-Programm Stand.
- Beiratsbeschlüsse Slack-Stichpunkte.

## CP 22: IP-Bereinigung Entwicklerverträge

DD-Red-Flag 05. Bis Closing: ergänzende Abtretungserklärung der Entwickler, beidseitig unterzeichnet, schriftliche Bestätigung der Übertragung nach deutschem Recht (Paragraph 31 ff. UrhG).

## CP-Vergleich gegen Term-Sheet-CP-Liste

Hildemar muss vor Closing prüfen: was steht im Term Sheet als CP, was steht in der CP-Liste oben, und wo gibt es Lücken oder Doppelungen.

Term Sheet CP	Interne CP-Liste	Lücke / Anmerkung
„Satisfactory legal due diligence“	CP 10	breite Klausel, intern in DD-Findings übersetzt
„No material adverse change“	nicht in interner Liste	bewusst ausgelassen, prüfen ob für Mandantin tragbar
„Approval of the Investment Committee“	nicht in interner Liste	Northbridge-internes Approval, außerhalb unserer Kontrolle

Term Sheet CP	Interne CP-Liste	Lücke / Anmerkung
„Customary closing certificates“	CP 11, 27	erfasst
„Bring-down of representations“	nicht in interner Liste	übersehen, ergänzen

## Post-Closing-Themen

- Bekanntmachung der Eintragung im elektronischen Bundesanzeiger.
- Aktualisierung Transparenzregister nach GwG.
- Update KYC bei Banken.
- VSOP-Update an Teilnehmer.
- Public Communication mit Mandantin abstimmen (PR-Erlaubnis, Logo-Rechte).
- Quartalsweise Information-Rights-Stack scharf stellen.

## Senior-Review-Gates

Vor Closing prüft Adelheid:

1. CP-Liste vollständig und konsistent mit Term Sheet.
2. Wandlung Tante Ermelind formgerecht und in Cap Table abgebildet.
3. Drag- und Vesting-Verhandlungsergebnisse mit Mandantin schriftlich abgestimmt.
4. Notarslot und Übersetzungslogistik gesichert.
5. Mandantenmemo in deutscher Sprache, ohne Anglizismen-Stapel, freigegeben.
6. Disclosure Letter vollständig.

Datei: 16-whatsapp-partner-associate-thread.md

## 16 WhatsApp Partner Associate Thread

### Donnerstag, 06:58 bis 08:21 Uhr

**06:58 - Adelheid:** Guten Morgen. Northbridge hat nachts noch einmal wegen "fully diluted incl. pool and convertibles" nachgelegt. Bitte nicht einfach in die Gesellschafterliste kippen.

**06:59 - Hildemar:** Verstanden. Ich trenne Cap Table und Gesellschafterliste. Soll ich den Pool pre-money oder post-money rechnen?

**07:01 - Adelheid:** Genau das ist die Frage. Term Sheet sagt "including a post-Closing option pool of 12 percent", aber die wirtschaftliche Last liegt nach deren Modell wohl pre-money bei den Altgesellschaftern. Bitte sichtbar machen.

**07:04 - Hildemar:** Ich baue zwei Szenarien: A Pool pre-money zulasten Bestand, B Pool post-money alle. Wandeldarlehen Tante Ermelind mit Cap/Discount jeweils separat.

**07:06 - Adelheid:** Gut. Und bitte keine "preferred shares" in die Satzung schreiben, als wären wir Delaware. Wir brauchen deutsche Vorzugsrechte, sauber in Satzung/SHA gespiegelt.

**07:09 - Hildemar:** Ich mache eine Begriffskarte: Preferred Shares = wirtschaftliche Vorzugsrechte, Umsetzung über Geschäftsanteilsklassen/Satzung/SHA; keine deutsche Scheinübersetzung.

**07:16 - Adelheid:** Super. Zweiter Punkt: Investor Director. Nicht als Geschäftsführer behandeln. Es ist Beirat/Consent-Matter-Mechanik.

**07:18 - Hildemar:** Also Consent Matters auf drei Ebenen prüfen: Beirat, Geschäftsführer-Geschäftsordnung, Gesellschafterversammlung/Satzung.

**07:20 - Adelheid:** Genau. Und sag im Memo, wo nur SHA reicht und wo Satzung/Notar/HR zwingend werden kann.

**07:43 - Hildemar:** Kurze Rückfrage: Drag-Along Threshold im Term Sheet 60 Prozent fully diluted plus Series A Majority. Reicht das als schuldrechtliche Pflicht?

**07:46 - Adelheid:** Als Pflicht im SHA ja, aber Vollmacht, Beurkundung, Minderheitenschutz und Preisgleichheit prüfen. Nicht "Vorkaufsrecht" nennen.

**08:02 - Hildemar:** Ich habe im Associate-Draft den Satz "Liquidation Preference greift bei Insolvenz" gestrichen. Korrektur: Exit-Erlos-Waterfall, auch Share Deal/Asset Deal/Merger.

**08:05 - Adelheid:** Sehr gut. Das ist der Punkt, an dem Leute in Interviews oft stolpern.

**08:21 - Adelheid:** Ergebnis bis 10:30 bitte als 1-Seiter: Top-7 Begriffe, Top-5 deutsche Umsetzungsfragen, Top-3 Rückfragen an Mandantin, Senior-Gates.

Datei: 24-agio-und-kapitalruecklage-streitfrage.md

## 24 Agio und Kapitalrücklage — Streitfrage Satzungsverankerung bei Kapitalerhöhung

### Kontext im Deal

Bei der Series-A-Runde von Kometenfalter Systems GmbH zahlt Northbridge Growth III SCS für 16.679 neue Geschäftsanteile zu einem Ausgabebetrag von ca. 287,77 EUR pro Anteil. Der Nennbetrag pro Geschäftsanteil ist 1,00 EUR. Die Differenz von 286,77 EUR pro Anteil ist das **Agio** (Aufgeld). Bei 18.069 Series-A-Anteilen sind das in Summe rund 5,182 Mio. EUR Agio — fast die gesamte Investitionssumme. Das Stammkapital steigt nur um 18.069 EUR von 30.000 auf 48.069 EUR.

Diese Konstellation ist nicht etwa eine Besonderheit dieses Deals, sondern das absolute Standardmuster bei VC-finanzierten GmbHs. Damit ist die Frage, **wie das Agio rechtlich korrekt zu konstruieren** ist und ob es **zwingend in den aktualisierten Satzungstext** muss, eine der praktisch wichtigsten Fragen der Transaktion. Adelheid von Westarp hat dem Associate Hildemar K. eine ausführliche Notiz dazu verfasst.

### Notiz Adelheid von Westarp an Hildemar K., 21.05.2026, 14:22 Uhr

Lieber Hildemar,

ich sehe in Ihrem Memo-Entwurf den Satz „Das Agio wird in die Kapitalrücklage gebucht, sonst ist nichts zu beachten.“ Das ist genau die Art von Halbsatz, mit der man bei einer Holding-Strukturierung oder einem qualifizierten Anteilstausch in einen 6-stelligen Steuerschaden hineinläuft. Bitte arbeiten Sie die folgende Differenzierung in Datei 06 und in das Memo für die Mandantin ein.

#### 1. Echtes (korporatives) vs. unechtes (schuldrechtliches) Agio



- **Echtes/korporatives Agio:** gesellschaftsrechtlich begründeter Aufpreis auf den Nennbetrag der übernommenen Stammeinlage. Wird durch korporativen Beschluss begründet, ist Teil der mitgliedschaftlichen Pflichtenstellung, fließt in die Kapitalrücklage nach **§ 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB** und unterliegt der Kapitalbindung. Standard bei VC-Runden.

- **Unechtes/schuldrechtliches Agio:** beruht auf einer rein schuldrechtlichen Nebenabrede (zwischen Gesellschaftern oder zwischen Gesellschafter und Gesellschaft). Keine korporative Wirkung. Fließt nach herrschender Meinung in die Kapitalrücklage nach **§ 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB** (andere Zuzahlungen). Literaturstand nur hausintern prüfen; nicht ungeprüft in Mandantenmemos übernehmen.

**Für Kometenfalter brauchen wir das echte Agio.** Northbridge schreibt 4,8 Mio. EUR mit korporativer Wirkung auf die GmbH-Bilanz, nicht eine schuldrechtliche Zuzahlung an Mitgesellschafter. Das ist Vorbedingung für die Buchwertfortführung beim qualifizierten Anteilstausch nach § 21 UmwStG und für die spätere steuerneutrale Rückgewähr aus dem Einlagekonto.

## 2. Gründungsstadium: § 3 Abs. 2 GmbHG zwingend

Bei der **Gründung** ist die Lage unstreitig: Das echte Agio ist eine **Nebenleistungspflicht** im Sinne des § 3 Abs. 2 GmbHG und muss zwingend in den Gesellschaftsvertrag (Satzung) aufgenommen werden. Die fehlende Aufnahme führt zur **Unwirksamkeit der Agioverpflichtung** (vgl. BGH, Urt. v. 15.10.2007 — II ZR 216/06; Fundstelle vor externer Verwendung prüfen). Praktisch besonders relevant bei der Etablierung von Holding-Strukturen, in denen die Tochter-GmbH durch Bargründung mit gleichzeitiger Sachagio-Einbringung von Anteilen entsteht — der klassische § 21 UmwStG-Anteilstausch.

## 3. Kapitalerhöhung: Die eigentliche Streitfrage

Bei der **Kapitalerhöhung** ist die Lage diffiziler. § 3 Abs. 2 GmbHG gilt sachlich nicht nur bei Gründung, sondern dauerhaft (Strukturnorm). Daraus könnte folgen, dass jedes echte Agio zwingend in den aktualisierten Satzungstext muss. Das ist nicht ohne Weiteres so. Für den Entwurf ist die folgende Differenzierung maßgeblich:

**Parallele zur Sachkapitalerhöhung:** Obwohl § 5 Abs. 4 GmbHG bei der Gründung die Festsetzung des Sacheinlagegegenstandes als Wirksamkeitsvoraussetzung verlangt, ist nach allgemeiner Meinung bei der Sachkapitalerhöhung die Aufnahme in den **Kapitalerhöhungsbeschluss und die Übernahmeerklärung** ausreichend — eine Wiedergabe im aktualisierten Satzungswortlaut ist nicht erforderlich, weil der Kapitalerhöhungsbeschluss selbst **satzungsändernde Wirkung** entfaltet (vgl. BGH, Urt. v. 16.02.1981 — II ZR 168/79; Fundstelle vor externer Verwendung prüfen).

**Differenzierung nach Fälligkeit (h.M. für das echte Agio bei KapErh):**

- **Fall (1) — Agio bis zur Eintragung fällig und geleistet:** Eine Aufnahme in den Satzungstext wäre nur noch rechtshistorische Reminiszenz ohne normativen Mehrwert. Die Nebenleistungspflicht ist erloschen — kein Regelungsgegenstand mehr für die Satzung. **Keine Aufnahme in den Satzungstext erforderlich.**
- **Fall (2) — Agio erst nach Eintragung fällig:** Die Nebenleistungspflicht besteht über die Eintragung hinaus fort. § 3 Abs. 2 GmbHG greift *ratione materiae*. **Aufnahme in den aktualisierten Satzungstext systematisch geboten.**

## 4. Rechtsfolge bei Nichtaufnahme im Fall (2)

Anders als im Gründungsfall führt die fehlende Aufnahme **nicht zur Unwirksamkeit** der Agioverpflichtung, sondern lediglich zu einem **Eintragungshindernis** beim Handelsregister. Begründung:

- Der Kapitalerhöhungsbeschluss entfaltet inklusive Agio-Begründung satzungsändernde Wirkung kraft eigener Rechtsnatur (§ 53 Abs. 2 GmbHG).
- Der Beschluss ist im Registerordner einsehbar — dem Publizitätsgedanken ist Genüge getan.

- Eine Nichtigkeitsfolge wäre unverhältnismäßig, da ein formwirksamer, notariell beurkundeter Beschluss vorliegt.

**Steuerlich** dürfte die fehlende Aufnahme in den Satzungstext unschädlich sein — die Finanzverwaltung knüpft an die materielle gesellschaftsrechtliche Wirksamkeit an, nicht an die formale Satzungsredaktion (UmwSt-Erlass v. 11.11.2011, Rn. 21.09 ff.; vor Verwendung gegen amtliche Fassung prüfen).

## 5. Praxisempfehlung Adelheid

Auch wenn die fehlende Aufnahme im Fall (2) nur ein Eintragungshindernis begründet — Sie wollen den Notartermin nicht zweimal machen und Sie wollen Roswitha Plöger nicht erklären müssen, warum die Eintragung scheitert. **Aufnahme in den Satzungstext vorsorglich immer dann, wenn das Agio nach Eintragung fällig wird.**

Für Kometenfalter bedeutet das: Wenn Northbridge das Agio bei Closing in voller Höhe leistet (Fall 1), muss das Agio nicht in den Satzungstext aufgenommen werden — es genügt der Kapitalerhöhungsbeschluss mit Übernahmeerklärung. Wenn das Agio (oder Teile davon, etwa bei staged closings) erst nach Eintragung fällig wird (Fall 2), muss es in den neuen § 3 oder § 4 der Satzung aufgenommen werden.

## US-Term-Sheet-Bezug: Original Purchase Price, Liquidation Preference und Agio

Die US-amerikanischen Term Sheets sprechen nicht von „Agio“, sondern von „**Original Issue Price**“ oder „**Original Purchase Price**“ (OPP). Das ist begrifflich nicht dasselbe, funktional aber sehr ähnlich.

Hildemar, achten Sie auf die folgenden Übersetzungsfallen.

US-Begriff	Was es technisch ist	Deutsche Entsprechung
Original Purchase Price (OPP)	Gesamtpreis pro Series-A-Share = Nennbetrag (Par Value) plus Aufgeld	Ausgabebetrag pro Geschäftsanteil = Nennbetrag plus Agio
Par Value	Nennbetrag des Shares (oft sogar 0,001 USD oder 0,0001 USD bei Delaware-Corp)	Nennbetrag des Geschäftsanteils (mindestens 1 EUR, § 5 Abs. 2 GmbHG)
Additional Paid-In Capital (APIC)	Bilanz-Posten unter Equity: Differenz zwischen OPP und Par Value über alle Shares	Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB
Liquidation Preference	Vorrecht im Exit/Wind-down, gemessen an OPP (z.B. „1x non-participating preferred“)	Vorrecht im Liquidationsfall, gemessen am Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio)

### Häufige Übersetzungsfehler des Associates:

1. „Original Purchase Price“ wird mit „Kaufpreis“ übersetzt — falsch. Es ist der **Ausgabebetrag**, weil bei einer Series-A-Runde neue Anteile **emittiert** werden, nicht alte verkauft. „Kaufpreis“ wäre nur bei einer Secondary-Komponente korrekt.
2. „Par Value“ wird mit „Nennwert“ übersetzt — terminologisch akzeptabel, juristisch besser „Nennbetrag“ (so § 5 GmbHG, § 8 AktG).
3. „APIC“ wird mit „zusätzliches eingezahltes Kapital“ wörtlich übersetzt — bilanziell falsch. Im deutschen HGB heißt der Posten „**Kapitalrücklage**“.

4. „Liquidation Preference of 1x OPP" wird oft als „1x Kaufpreis" formuliert — und damit ist unklar, ob nur das Agio, nur der Nennbetrag, oder beide gemeint sind. Adelheid will hier immer: „**1x Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio)**" zur Vermeidung von Auslegungsstreit.

#### **Mathe-Check im Kometenfalter-Deal:**

Liquidation Preference 1x OPP für Northbridge bedeutet im Liquidationsfall:

- Northbridge erhält vor den Stammgesellschaftern: 16.679 Series-A-Anteile × 287,77 EUR = ca. 4,8 Mio. EUR.
- Davon entfallen 16.679 EUR auf den Nennbetrag, ca. 4,783 Mio. EUR auf das Agio.
- Der Agio-Anteil ist also rund 99,7 % der Liquidation Preference. Wer das Agio nicht im Liquidationskonzept hat, verliert dem Investor 99,7 % seiner Sicherheit.

**Konsequenz für die Satzung der Kometenfalter:** Die Liquidationspräferenz nach § 11a der neu zu fassenden Satzung muss ausdrücklich auf den **Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio)** Bezug nehmen, nicht nur auf den Nennbetrag. Eine in deutschen Satzungen häufig anzutreffende Formulierung „1-fache Liquidationspräferenz auf den Nennbetrag" wäre für Northbridge eine Katastrophe und wird in jeder VC-Runde sofort korrigiert.

## **Wirtschaftliche Funktion des Agios — warum Northbridge das so macht**

Damit Hildemar die Mandantin Kunigunde Reiter (Geschäftsführerin Kometenfalter) erklären kann, warum das Agio nicht ein bloß bilanzieller Kunstgriff ist:

1. **Bewertungsdifferenz Verkehrswert vs. Nennwert.** Das Stammkapital von 30.000 EUR (vor Series A) ist eine registerlich publizierte Größe, die mit dem Verkehrswert von 12 Mio. EUR pre-money nichts zu tun hat. Das Agio bildet die Differenz ab.
2. **Verwässerungssteuerung.** Northbridge zahlt 4,8 Mio. EUR, bekommt aber nur 16.679 EUR Nennbetrag (entspricht 16.679 Geschäftsanteilen à 1 EUR) plus ca. 4,783 Mio. EUR Agio. Die quotale Mehrheit der Gründer bleibt rechnerisch erhalten.
3. **Vermeidung der „Stammkapital-Inflation".** Würde Northbridge 4,8 Mio. EUR als Stammkapital zeichnen, hätte die GmbH ein Stammkapital von ca. 4,83 Mio. EUR — dauerhaft der Kapitalbindung nach § 30 GmbHG unterworfen, nur mit Sperrjahr und Gläubigeraufruf nach §§ 58 ff. GmbHG zurückführbar. Das Agio fließt dagegen in die Kapitalrücklage, die flexibler aufgelöst werden kann.
4. **Steuerliche Erfassung im Einlagekonto.** Das Agio erhöht das steuerliche Einlagekonto nach **§ 27 KStG**. Spätere Rückzahlungen aus der Kapitalrücklage gelten als steuerneutrale Einlagenrückgewähr (nicht als Dividende). Beim Gesellschafter erhöht das Agio nach der BFH-Linie die Anschaffungskosten der Beteiligung (u.a. BFH, Urt. v. 27.05.2009 — I R 53/08; BFH, Urt. v. 03.05.2023 — IX R 12/22; beide vor externer Verwendung verifizieren).
5. **Bezugsrechtsschutz.** Bei einer Kapitalerhöhung unter Bezugsrechtsausschluss ist ein angemessenes Agio regelmäßig zwingend, weil andernfalls die vom Bezug ausgeschlossenen Altgesellschafter wirtschaftlich nicht geschützt sind. Der für die AG entwickelte „Kali+Salz"-Grundsatz (BGH, Urt. v. 13.03.1978 — II ZR 142/76, BGHZ 71, 40) ist auf die GmbH übertragbar.
6. **Signalfunktion.** Die Höhe des Agios dokumentiert die Pre-Money-Bewertung. Bezugspunkt für ESOP-Ausgabepreise, Anti-Dilution-Berechnungen und Folgerunden.

## **Fehlerliste aus dem Memo-Entwurf**

Fehler	Was richtig wäre
„Agio braucht keine Satzungsregelung, das ist nur Buchhaltung.“	Bei Gründung zwingend nach § 3 Abs. 2 GmbHG. Bei KapErh mit nachgelagerter Fälligkeit ebenfalls.
„Agio = Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB.“	Echtes Agio = Nr. 1. Schuldrechtliches Agio = Nr. 4. Differenzierung beibehalten.
„Das Sachagio wird einfach im Kapitalerhöhungsbeschluss erwähnt, die Satzung bleibt unverändert.“	Bei Sachagio mit nachgelagerter Fälligkeit (selten, aber möglich) ist Satzungsaufnahme angezeigt. Bei sofortiger Leistung mit Eintragung ist die Aufnahme nicht erforderlich.
„Liquidation Preference 1x bedeutet 1x Nennbetrag.“	Falsch. Bezugsgröße ist der <b>**Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio)**</b> . Andernfalls 99 %-Verlust für den Investor.
„Original Purchase Price = Kaufpreis.“	Falsch. Ausgabebetrag. Bei Kapitalerhöhung werden Anteile <b>**ausgegeben**</b> , nicht verkauft.
„APIC wird in der GmbH-Bilanz unter ‚Gezeichnetes Kapital‘ geführt.“	Nein. Kapitalrücklage, § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB. Gezeichnetes Kapital = nur Nennbeträge.
„Beim qualifizierten Anteilstausch nach § 21 UmwStG muss das gesamte Einbringungsvolumen ins Stammkapital.“	Nein. Sachagio ist die Standardgestaltung — Stammkapital schlank halten, Sachagio in die Kapitalrücklage.
„Wenn das Agio bei Closing fließt, brauche ich keine Wirksamkeitsvoraussetzungen mehr zu prüfen.“	Doch. Der Kapitalerhöhungsbeschluss muss das Agio korrekt benennen, sonst wird der Notar nicht beurkunden und das Registergericht nicht eintragen.

## Offene Arbeitspunkte für Hildemar

1. Bauen Sie in das Memo für die Mandantin einen Abschnitt „Agio und Liquidationspräferenz“ ein, der die Punkte 1 bis 6 oben für Kunigunde Reiter verständlich auflöst.
2. Prüfen Sie den vorliegenden Satzungsentwurf des Notariats Schwartz daraufhin, ob die Liquidationspräferenz auf **Ausgabebetrag** oder fälschlich auf **Nennbetrag** Bezug nimmt. Falls letzteres: Markup an Brackenmuir & Quint vorbereiten.
3. Klären Sie mit Olaf Eichholtz (CFO), wann das Agio fließt — bei Closing oder gestaffelt? Falls gestaffelt: Aufnahme in den neuen Satzungstext vorsorglich machen, sonst Eintragungshindernis.
4. Bereiten Sie für die nächste Steuerabstimmung mit der Mandantin eine Notiz vor, dass das Agio in das steuerliche Einlagekonto nach § 27 KStG fließt und damit später steuerneutral zurückgezahlt werden kann — das ist ein nicht zu unterschätzendes Argument gegenüber den Gründern, die Liquiditätssorgen für die

Zukunft haben.

> **AvW:** Hildemar, das ist eine der wenigen Fragen, die der Investor Counsel Brackenmuir & Quint nicht besser kann als wir. Brackenmuir denkt in Delaware-Kategorien (Par Value 0,0001 USD, APIC als bilanzielle Selbstverständlichkeit). Die deutsche § 3 Abs. 2 GmbHG-Dogmatik mit der Differenzierung nach Fälligkeit ist eine **deutsche Spezialität**, die wir hier auf der Seite der Mandantin haben müssen. Wenn Sie das in einem Call mit Brackenmuir sauber erklären können, haben Sie Punkte bei Frieda Brackenmuir gesammelt. Wenn nicht: bitte vor dem Call mit mir durchgehen.

## Interne Quellenliste für die Schlussprüfung

- BGH, Urte. v. 15.10.2007 — II ZR 216/06 (Sachagio bei Gründung, § 3 Abs. 2 GmbHG zwingend)
- BGH, Urte. v. 16.02.1981 — II ZR 168/79, BGHZ 80, 129 (Sachkapitalerhöhung, Beschluss mit satzungsändernder Wirkung)
- BGH, Urte. v. 13.03.1978 — II ZR 142/76, BGHZ 71, 40 — „Kali+Salz“ (Bezugsrechtsausschluss, sachliche Rechtfertigung)
- BFH, Urte. v. 27.05.2009 — I R 53/08 (Agio als Anschaffungskosten des neu erworbenen Anteils)
- BFH, Urte. v. 03.05.2023 — IX R 12/22 (Überpari-Emission, Bestätigung I R 53/08, kein § 42 AO-Missbrauch)
- UmwSt-Erlass v. 11.11.2011, Rn. 21.09 ff. (qualifizierter Anteilstausch und Sachagio; amtliche Fassung vor Zitierung prüfen)
- Kommentar- und Aufsatzstand nur über die lizenzierten Kanzleiquellen prüfen; keine Blindzitate in Mandantenmemos.

Datei: 25-mailbox-und-call-fragmente.md

## 25 Mailbox und Call-Fragmente

### Donnerstag, 28.05.2026 — laufende Eingangslage

Die nachstehenden Vermerke stammen aus dem Outlook-Export des Deal-Teams, dem Slack-Kanal #project-comet-moth und den handschriftlichen Call-Notizen von Adelheid von Westarp. Sie sind nicht konsolidiert. Mehrere Punkte widersprechen sich in Details, weil Investor Counsel, Mandantin, Notariat und CFO parallel arbeiten.

### A Eingangsmails, die Hildemar beim Briefing berücksichtigen soll

Uhrzeit	Absender	Betreff	Relevanz
07:42	Adelheid von Westarp	Kometenfalter / Series A / bitte einmal schnell sortieren	Ausgangsauftrag, Prioritätenliste
08:21	Adelheid von Westarp	zwei Punkte vergessen	Convertible Tante Ermelind, Beirat/Investor Director

Uhrzeit	Absender	Betreff	Relevanz
08:34	Olaf Eichholtz	Cap Table v20 — bitte nicht an Northbridge schicken	CFO-Zahlenstand weicht von Datei 02 ab
08:48	Kunigunde Reiter	Bitte keine Delaware-Sprache im Gründer-Call	Mandantenkommunikation muss verständlich sein
09:05	Sebastian Volpert	Beurkundungssprache / Entwurfsstand Notariat	Notar will deutsche Satzungsfassung bis 03.06.
09:22	Vivienne Ostwald	Side Letter / Information Rights	Investor will monatliches Reporting und Budget Consent
09:41	Roswitha Plöger	Agio / steuerliches Einlagekonto	Steuerteam verlangt klare Trennung Agio, Nennbetrag, Liquidationspräferenz

## B Call-Notiz Adelheid, 09:57 Uhr

> Kunigunde versteht "fully diluted" als "wir verlieren schon jetzt Anteile". Bitte erklären: Es ist eine Rechengröße für Verhandlung, nicht automatisch eine aktuelle Registerlage. Nicht beschwichtigen, sondern sauber trennen: Gesellschafterliste heute, Cap Table nach Closing, Waterfall bei Exit.

> Meinhard wird Anti-Dilution mit gesetzlichem Bezugsrecht vermischen. Antwort vorbereiten: Bezugsrecht schützt Altgesellschafter bei Kapitalerhöhung; Anti-Dilution schützt Investor bei Down Round. Beides kann dieselbe wirtschaftliche Sorge berühren, ist aber rechtlich anders gebaut.

> Walburga fragt wahrscheinlich nach Tante Ermelind. Nicht sagen "nur Wandeldarlehen". Besser: "Tante Ermelind hat heute einen schuldrechtlichen Anspruch aus dem Darlehensvertrag; Gesellschafterin wird sie erst durch Kapitalerhöhung, Übernahme und Eintragung der aktualisierten Liste."

## C Quercheck vor Versand an Brackenmuir

1. Keinen Begriff aus dem Term Sheet bloß übersetzen, ohne deutsche Trägerebene zu nennen.
2. Bei jedem Consent Matter das zuständige Organ notieren: Geschäftsführung, Gesellschafterversammlung oder Beirat.
3. Cap Table nicht an die Gesellschafterliste angleichen, sondern Abweichung erklären.
4. Waterfall mit und ohne Tante-Ermelind-Wandlung rechnen.
5. Agio immer als Teil des Ausgabebetrags behandeln; Liquidation Preference darf nicht nur auf den Nennbetrag laufen.
6. In der Mandantenfassung keine Abkürzungen ohne ersten Klartext verwenden.
7. Rückfragen an Brackenmuir als Verhandlungspunkte formulieren, nicht als Unsicherheit.

## D Nebenkriegsschauplätze

- Brackenmuir will Friday Call auf 10:00 vorziehen. Westarp kann erst ab 10:30, weil Notariat Schwartz wegen Beurkundungssprache parallel telefoniert.

- Olaf hat in `cap\_table\_v20\_oe\_2026-05-28.xlsx` eine zusätzliche Pool-Zeile eingefügt, aber die Summenformel nicht erweitert.
- Northbridge spricht von "Founder Reps", Kunigunde liest "private persönliche Haftung". Separater Cap-Vorschlag nötig.
- Stahlaue Ventures hat einen alten Side Letter mit Information Rights; der darf im neuen Reporting-Stack nicht untergehen.

Datei: chats/01-slack-comet-moth-cap-table.md

## Slack-Thread #project-comet-moth, Mittwoch 22:14 bis 22:58

**Channel:** #project-comet-moth (Deal Team Kometenfalter Systems GmbH)

**Teilnehmer:** Olaf Eichholtz (CFO Mandantin), Hildemar K. (Associate), Kunigunde Reiter (CEO Mandantin), Adelheid von Westarp (Partnerin)

**Zeitraum:** Mittwoch, 22:14 bis 22:58 Uhr

### Verlauf

- > **22:14 — Olaf Eichholtz (CFO)** > Cap Table v18 ist hochgeladen. Achtung, ich habe in dem Excel die Series-A-Shares schon eingerechnet, damit Kunigunde am Donnerstag sieht, was sie nach Closing hätte. Reiner Voraus-Blick.
- > **22:16 — Hildemar K. (Associate)** > Dann ist das aber kein Cap Table mehr im Sinne von aktueller Bestand, sondern eine post-money-Projektion. Ich würde das mit current und projected sauber trennen.
- > **22:18 — Olaf Eichholtz (CFO)** > Ja, das ist mir bewusst. Mach das, ich war zu schnell.
- > **22:24 — Kunigunde Reiter (CEO)** > Bitte sortiert mir bis morgen früh sauber, was Bestand und was Projektion ist. Ich möchte den Unterschied im Gespräch mit Northbridge nicht erklären müssen.
- > **22:31 — Hildemar K. (Associate)** > Verstanden. Ich baue heute Nacht eine V19 mit zwei Reitern: 19a current, 19b projected.
- > **22:42 — Adelheid von Westarp (Partnerin)** > Hildemar, nicht heute Nacht. Sie sollen morgen frisch sein, nicht ausgelaugt. Ich erwarte die V19 bis 09:30, nicht um 03:00 mit Tippfehlern.
- > **22:58 — Hildemar K. (Associate)** > Verstanden, 09:30.

Datei: chats/02-slack-closing-room-status.md

## Slack Export — #project-comet-moth — Closing Room Status

2026-05-28

**08:31 — Olaf Eichholtz:** Ich habe Cap Table v20 hochgeladen. Bitte noch nicht an Northbridge. Die Wandlung Tante Ermelind ist drin, aber die Pool-Erweiterung zieht in Spalte M noch nicht sauber durch.



**08:33 — Hildemar K.:** Ich sehe v20. In Datei 02 steht noch v19. Soll ich v20 im Briefing verwenden oder erst nur als Abweichung notieren?

**08:34 — Roswitha Plöger:** Bitte v20 nur als CFO-Arbeitsstand. Für externe Zahlen brauchen wir erst Formelprüfung. Auffällig: fully diluted Prozent sinkt bei Walburga stärker als bei Kunigunde, obwohl gleiche Anteils-kategorie. Das riecht nach Pool-Formel.

**08:36 — Adelheid von Westarp:** Genau. Hildemar: Partnerbriefing mit drei Spalten: v19 Datenraum, v20 CFO, offener Prüfpunkt. Nicht glätten.

**08:41 — Olaf Eichholtz:** Die Formel in M44 war noch auf M41 begrenzt. Habe v20b hochgeladen. Sorry.

**08:42 — Hildemar K.:** Danke. Ich rechne v20b gegen v19 und markiere die Delta-Zeilen.

**08:46 — Roswitha Plöger:** Bitte auch schauen, ob Agio im Modell separat vom Nennbetrag ausgewiesen ist. Für § 27 KStG brauchen wir später eine saubere Kapitalrücklagen-Logik.

**08:49 — Adelheid von Westarp:** Und niemand schreibt "Kaufpreis pro Anteil" in die Mandantenfassung. Es ist bei der Kapitalerhöhung der Ausgabebetrag.

**08:51 — Hildemar K.:** Verstanden: Ausgabebetrag = Nennbetrag plus Agio. Liquidation Preference auf Ausgabebetrag prüfen.

**08:54 — Olaf Eichholtz:** Ich ändere die Spaltenbezeichnung in der Excel auf "Issue Price / Ausgabebetrag". Neue Datei kommt gleich.

Datei: chats/03-slack-notariat-und-language.md

## Slack Export — #project-comet-moth — Notariat und Sprache

2026-05-28

**09:03 — Sebastian Volpert:** Notariat Schwartz fragt, ob die Satzung vollständig deutsch kommt oder ob englische Begriffe als definierte Begriffe drin bleiben sollen.

**09:04 — Adelheid von Westarp:** Satzung deutsch. Wo englische Begriffe gebraucht werden, definieren wir sie deutsch und setzen den englischen Begriff nur in Klammern dahinter, wenn er für SHA-Abgleich nötig ist.

**09:06 — Hildemar K.:** Liquidation Preference in Satzung: "Liquidationspräferenz" oder "Vorzugsbetrag bei Veräußerungs- und Liquidationsereignissen"?

**09:08 — Adelheid von Westarp:** Für Satzung: nicht zu elegant. "Vorzugsbetrag" definieren, Events sauber beschreiben, SHA kann den englischen Klammerbegriff tragen. Der Notar muss es beurkunden können, das Registergericht muss es lesen können.

**09:11 — Sebastian Volpert:** Beurkundung 11.07. ist noch frei, aber nur 90 Minuten. Wenn Übersetzungsthemen offen sind, wird das knapp.

**09:13 — Roswitha Plöger:** Bitte das Agio nicht nur im Übernahmebeschluss verstecken, falls irgendein Teil nach Eintragung fällig wird. Dann Satzungstext ergänzen.

**09:15 — Hildemar K.:** Ich baue in die Notarliste: Agio-Fälligkeit bei Closing bestätigen; bei späterer Fälligkeit Satzungs-aufnahme.

**09:16 — Adelheid von Westarp:** Genau. Und vorher mit Olaf klären, ob Escrow oder gestaffelter Einzug geplant ist.



## 16 WhatsApp Partner Associate Thread

### Donnerstag, 06:58 bis 08:21 Uhr

**06:58 - Adelheid:** Guten Morgen. Northbridge hat nachts noch einmal wegen "fully diluted incl. pool and convertibles" nachgelegt. Bitte nicht einfach in die Gesellschafterliste kippen.

**06:59 - Hildemar:** Verstanden. Ich trenne Cap Table und Gesellschafterliste. Soll ich den Pool pre-money oder post-money rechnen?

**07:01 - Adelheid:** Genau das ist die Frage. Term Sheet sagt "including a post-Closing option pool of 12 percent", aber die wirtschaftliche Last liegt nach deren Modell wohl pre-money bei den Altgesellschaftern. Bitte sichtbar machen.

**07:04 - Hildemar:** Ich baue zwei Szenarien: A Pool pre-money zulasten Bestand, B Pool post-money alle. Wandeldarlehen Tante Ermelind mit Cap/Discount jeweils separat.

**07:06 - Adelheid:** Gut. Und bitte keine "preferred shares" in die Satzung schreiben, als wären wir Delaware. Wir brauchen deutsche Vorzugsrechte, sauber in Satzung/SHA gespiegelt.

**07:09 - Hildemar:** Ich mache eine Begriffskarte: Preferred Shares = wirtschaftliche Vorzugsrechte, Umsetzung über Geschäftsanteilklassen/Satzung/SHA; keine deutsche Scheinübersetzung.

**07:16 - Adelheid:** Super. Zweiter Punkt: Investor Director. Nicht als Geschäftsführer behandeln. Es ist Beirat/Consent-Matter-Mechanik.

**07:18 - Hildemar:** Also Consent Matters auf drei Ebenen prüfen: Beirat, Geschäftsführer-Geschäftsordnung, Gesellschafterversammlung/Satzung.

**07:20 - Adelheid:** Genau. Und sag im Memo, wo nur SHA reicht und wo Satzung/Notar/HR zwingend werden kann.

**07:43 - Hildemar:** Kurze Rückfrage: Drag-Along Threshold im Term Sheet 60 Prozent fully diluted plus Series A Majority. Reicht das als schuldrechtliche Pflicht?

**07:46 - Adelheid:** Als Pflicht im SHA ja, aber Vollmacht, Beurkundung, Minderheitenschutz und Preisgleichheit prüfen. Nicht "Vorkaufsrecht" nennen.

**08:02 - Hildemar:** Ich habe im Associate-Draft den Satz "Liquidation Preference greift bei Insolvenz" gestrichen. Korrektur: Exit-Erlos-Waterfall, auch Share Deal/Asset Deal/Merger.

**08:05 - Adelheid:** Sehr gut. Das ist der Punkt, an dem Leute in Interviews oft stolpern.

**08:21 - Adelheid:** Ergebnis bis 10:30 bitte als 1-Seiter: Top-7 Begriffe, Top-5 deutsche Umsetzungsfragen, Top-3 Rückfragen an Mandantin, Senior-Gates.

## E-Mails

Datei: emails/01a-westarp-an-hildemar-comet-moth-sortieren.eml

Von	"RAin Dr. Adelheid von Westarp" <vonwestarp@kanzlei.example>
An	"Hildemar K." <hildemar.k@kanzlei.example>
Datum	Thu, 28 May 2026 07:42:00 +0200
Betreff	Kometenfalter / Series A / bitte einmal schnell sortieren

Hildemar,

bitte bis 11:30 Uhr ein kurzes internes Briefing zu dem Term Sheet von Northbridge Growth III machen. Die Mandantin ist die Kometenfalter Systems GmbH, HRB Frankfurt am Main, Seed-finanziertes Softwareunternehmen. Gründer sind Kunigunde Reiter, Meinhard Voss und Walburga Stein. Lead Investor wäre Northbridge, daneben soll noch die kleine Angel-Gruppe um Siegfried Krämer mitlaufen.

Ich brauche keine akademische Abhandlung, sondern:

1. Cap Table einmal current und fully diluted. Bitte gegen Gesellschafterliste denken, nicht vermischen.
2. Liquidation Preference: was genau passiert bei einem Exit unter 18 Mio. EUR und über 35 Mio. EUR?
3. Anti-Dilution: broad-based weighted average oder full ratchet? Die Formulierung ist nicht sauber.
4. Vesting Schedule: Gründer sagen, sie hätten ja schon seit 2022 gearbeitet. Investor will trotzdem 48 Monate mit zwölfmonatigem Cliff.
5. Drag und Tag: passt das mit Minderheiten und Vinkulierung?
6. Consent Matters: sehen aus wie ein Beiratskatalog, sind aber im Term Sheet als Investor Director Approval formuliert. GmbH-Logik prüfen.
7. English contract under German law: Welche Begriffe lieber definieren als übersetzen?

Bitte am Ende:

- Partnerbriefing max. eine Seite.
- Mandantenfreundliche Erklärung für Kunigunde.
- Liste mit Rückfragen für Investor Counsel.
- Review-Punkte und offene Freigaben markieren.

Und bitte nicht einfach "Gesellschafterliste = Cap Table" schreiben. Genau da passieren die Schmerzen.

A.

Datei: emails/01b-westarp-an-hildemar-zwei-punkte-vergessen.eml

Von	"RAin Dr. Adelheid von Westarp" <vonwestarp@kanzlei.example>
An	"Hildemar K." <hildemar.k@kanzlei.example>
Datum	Thu, 28 May 2026 08:21:00 +0200
Betreff	AW: Kometenfalter — zwei Punkte vergessen

Hildemar,

zwei Sachen vergessen:

8. Convertible Tante Ermelind muss in das Cap Table, Variante Discount und Variante Valuation Cap durchrechnen, mit Annahme Wandlung beim Series-A-Closing. Bitte gegen den Vertrag in Datei 10 abgleichen.

9. Beirat steht in der Satzung als beratend, soll laut Term Sheet aber Investor Director Approval erteilen. Mapping in das deutsche Organrecht in Datei 14 nutzen.

Außerdem: ich sehe heute morgen im Postfach die Antwortmail von Brackenmuir über den Roundtrip-Markup, siehe Datei 11. Bitte bevor Sie loslegen, beide Mails parallel lesen. Es bringt nichts, das Term Sheet zu übersetzen, wenn der Markup schon weiterzieht.

A.

**Datei:** emails/02a-olaf-an-hildemar-cap-table-v20b.eml

Von	Olaf Eichholtz <olaf.eichholtz@kometenfalter.example>
An	"Hildemar K." <hildemar.k@kanzlei.example>
Datum	Thu, 28 May 2026 08:57:00 +0200
Betreff	Kometenfalter / Cap Table v20b / Issue Price statt Kaufpreis

Hildemar,

ich habe die Datei eben erneut hochgeladen: cap\_table\_v20b\_2026-05-28.xlsx.

Änderungen gegenüber v20:

1. Pool-Zeile zieht jetzt in Spalte M mit.
2. Wandlung Tante Ermelind ist in zwei Varianten gerechnet: Discount und Valuation Cap.
3. Spalte "Kaufpreis" ist in "Issue Price / Ausgabebetrag" umbenannt.
4. Ich habe eine separate Agio-Spalte eingefügt, weil Roswitha meinte, sonst bekommen wir das später mit Kapitalrücklage und § 27 KStG nicht sauber erklärt.

Bitte trotzdem nicht direkt an Northbridge schicken. Ich bin mir bei der voll verwässerten Quote von Walburga noch nicht sicher; die VSOP-Reserve frisst bei ihr mehr, als ich erwartet hatte.

Viele Grüße

Olaf

**Datei:** emails/03a-vivienne-ostwald-an-westarp-side-letter-reporting.eml

Von	Vivienne Ostwald <ostwald@northbridge.example>
An	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
Datum	Thu, 28 May 2026 09:22:00 +0200
Betreff	Project Comet Moth / Side Letter / information package

Dear Adelheid,

following up on Frieda's markup: Northbridge would like the side letter to include a compact information package with monthly KPI reporting, quarterly management accounts, annual budget approval and notice of any material customer churn.

We do not need a large board pack every month. What matters is consistency and a clear escalation trigger if ARR drops, gross margin changes materially or a founder leaves.

Could your team please check whether Stahlauge has existing information rights that need to be mirrored or folded into the new reporting process? We would prefer one reporting stack for all financial investors rather than parallel versions.

Best,  
Vivienne

**Datei:** emails/04a-volpert-an-westarp-beurkundungssprache-und-entwurfsfrist.eml

Von	Sebastian Volpert <volpert@notariat-schwartz.example>
An	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
Datum	Thu, 28 May 2026 09:05:00 +0200
Betreff	Kometenfalter / Beurkundungssprache / Satzungsentwurf bis 03.06.

Sehr geehrte Frau Dr. von Westarp,

für den avisierten Beurkundungstermin am 11.07.2026 benötigen wir den deutschen Satzungsentwurf bitte spätestens bis 03.06.2026, 12:00 Uhr.

Bitte achten Sie insbesondere auf folgende Punkte:

- englische Begriffe nur dort in Klammern, wo sie für den Abgleich mit dem SHA erforderlich sind,
- Liquidationspräferenz als deutsche Satzungsregelung, nicht nur als Verweis auf das Investment Agreement,
- Agio-Fälligkeit im Kapitalerhöhungsbeschluss klar benennen,
- Vollmachten im Original bzw. beglaubigter Abschrift rechtzeitig einreichen.

Mit freundlichen Grüßen  
Sebastian Volpert  
Notariat Dr. Edelgard Schwartz

**Datei:** emails/05a-kunigunde-an-westarp-keine-delaware-sprache.eml

Von	Kunigunde Reiter <kunigunde.reiter@kometenfalter.example>
An	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
Datum	Thu, 28 May 2026 08:48:00 +0200
Betreff	Bitte keine Delaware-Sprache im Gründer-Call

Liebe Frau von Westarp,

ich habe gestern Abend noch einmal mit Meinhard und Walburga gesprochen. Wir brauchen im Call bitte eine Version, die wir als Gründer wirklich verstehen.

Besonders unklar sind:

- Bedeutet fully diluted, dass unsere Anteile schon jetzt weg sind?
- Warum soll Tante Ermelind nicht schon Gesellschafterin sein, wenn sie doch wandelt?
- Ist Liquidation Preference nur relevant, wenn die Gesellschaft liquidiert wird?
- Können wir Founder Reps privat deckeln?
- Was ist der Unterschied zwischen Board Approval, Beirat und Gesellschafterbeschluss?

Mir hilft eine Tabelle mehr als ein juristischer Absatz.

Viele Grüße  
Kunigunde

Datei: emails/11a-brackenmuir-an-westarp-round1-markup.eml

Von	Frieda Brackenmuir <f.brackenmuir@brackenmuir-quint.de>
An	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
Datum	Wed, 27 May 2026 17:48:00 +0200
Betreff	Project Comet Moth — Round 1 Markup Term Sheet

Dear Adelheid,

please find attached our markup of the Term Sheet dated 14 April 2026.

Key changes from our side:

1. Liquidation Preference: we propose to align with our portfolio standard of 1x participating with cap at 2x. We acknowledge the founders' preference for non-participating; we are open to discuss but would like the cap variant as fallback.
2. Anti-Dilution: confirmed broad-based weighted average; we have added the standard exception language for excluded issuances (ESOP, conversion of pre-existing convertibles, M+A consideration, public offering, strategic partners up to 1 percent in any 12 month period).
3. Founder Vesting: we maintain the 48-month/12-month-cliff structure starting at Closing. We are willing to credit up to 18 months of past vesting subject to a Lock-Up to 31.12.2027 and a Founder Commitment to remain full time.
4. Drag-Along: we propose simple Series A Majority plus 50 percent of all shareholders, instead of the 60 percent plus Series A Majority drafted by your side. Please consider.
5. Consent Matters: we have added (i) lay-offs exceeding 10 percent of the workforce, (ii) entering into any contract with annual value exceeding EUR 250,000, (iii) any related-party transaction. Please review.
6. Conversion of Convertibles: we expect the Tante Ermelind UG convertible to be fully converted at Closing under the terms of the convertible loan agreement. Could you please share the conversion mechanic in the Series A SHA?
7. Founder Reps: we have introduced a small set of Founder Reps (title to shares, no pending litigation, no conflicting commitments) with a separate cap.
8. Costs: we maintain the customary cost cap of EUR 75,000 for investor legal fees, payable by the Company at Closing.

Could we please schedule a call on Friday morning?

Best regards,  
Frieda

Frieda Brackenmuir, Partner Corporate, Brackenmuir & Quint LLP  
Brackenmuir & Quint LLP, Goetheplatz 7, 60313 Frankfurt am Main

Datei: emails/11b-westarp-an-hildemar-hausaufgaben.eml

Von	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
An	"Hildemar K." <hildemar.k@kanzlei.example>

Datum	Wed, 27 May 2026 18:12:00 +0200
Betreff	Comet Moth — Brackenmuir Markup, ein paar Hausaufgaben

Hildemar,

bitte bereiten Sie bis morgen 11:00 eine erste Einschätzung zu folgenden Punkten vor:

1. Liquidation Preference 1x participating cap 2x: was passiert wirtschaftlich beim Exit zu 15 Mio., 22 Mio., 35 Mio. und 80 Mio. EUR im Vergleich zur 1x non-participating? Bitte Waterfall mit klar markierten Annahmen, keine vorzeitige Mandantenkonsultation. Roswitha hilft beim Modell.
2. Vesting Credit von 18 Monaten: prüfen, ob diese 18 Monate kompatibel sind mit dem Seed-SHA, der ab 01.01.2024 36 Monate Reverse Vesting vorsieht. Wenn Series-A-Vesting ab Closing neu startet und nur 18 Monate Credit gewährt werden, wie viele Vesting-Monate verlieren die Gründer faktisch?
3. Drag-Schwelle 50 Prozent plus Series A Majority: aus Sicht der Gründer (Quote nach Investment etwa 50 Prozent fully diluted) erhöht das Drag-Risiko erheblich. Bitte gegen Satzung Paragraph 6 und 8 prüfen, ob die Satzung-75-Prozent-Schwelle blockierend wirkt. Wenn ja: Vorschlag zur Harmonisierung.
4. Consent Matters Erweiterung: bitte die drei zusätzlichen Punkte (Layoffs, Kontrakte ab 250.000, Related Party) in das interne Mapping (siehe Datei 14) eintragen und markieren, welche Kategorien Investor-Director-Approval, welche Beirats-Vorbehalt und welche Gesellschafter-Vorbehalt sein sollten.
5. Convertible Tante Ermelind: bitte den Wandlungsmechanismus mit Wandlungsformel und konkretem Wandlungsergebnis ausrechnen und mit Northbridge teilen. Achtung: MFL-Klausel in Ziffer 7 des Convertibles. Wenn Northbridge eine günstigere Klausel erhält, könnte diese auf Tante Ermelind durchschlagen.
6. Founder Reps: prüfen, welche Reps die Gründer persönlich abgeben können, ohne die Kapitalkonto- oder Privatvermögensthematik zu eröffnen. Cap separat verhandeln.
7. Costs 75.000 EUR: das ist üblich, aber Kunigunde wird fragen. Bitte eine kurze Begründung formulieren, warum die Mandantin als Company die Investor-Counsel-Kosten trägt. Marktstandard, aber sprachlich freundlich formulieren.

Bitte keine eigenen Antworten an Brackenmuir vor Friday Call. Wir nehmen den Roundtrip kontrolliert nach dem Friday Call.

A.

**Datei:** emails/11c-hildemar-an-westarp-entwurf-hausaufgaben.eml

Von	"Hildemar K." <hildemar.k@kanzlei.example>
An	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
Datum	Thu, 28 May 2026 02:14:00 +0200
Betreff	RE: Comet Moth — Markup Hausaufgaben (Entwurf, bitte streng prüfen)

Liebe Frau von Westarp,

anbei mein erster Aufschlag. Bitte hart kritisieren.

1. Waterfall 1x participating cap 2x:

- Exit 15 Mio. EUR: Northbridge bekommt zuerst 5,2 Mio. (Liquidation Preference 1x), dann partizipiert pro rata mit etwa 25,3 Prozent fully diluted post-money. Auf die verbleibenden 9,8 Mio. entfallen Northbridge weitere 2,48 Mio. Summe Northbridge 7,68 Mio., der Cap von 10,4 Mio. (2x) ist nicht erreicht. Common

Shareholder erhalten den Rest.

- Exit 22 Mio. EUR: Northbridge erst 5,2 Mio., dann 25,3 Prozent von 16,8 Mio., also 4,25 Mio. Summe 9,45 Mio. Unter Cap.

- Exit 35 Mio. EUR: Northbridge 5,2 Mio. plus 25,3 Prozent von 29,8 Mio. gleich 7,53 Mio. Summe 12,73 Mio. Hier greift der Cap 2x auf 10,4 Mio. Common erhält 35 minus 10,4 gleich 24,6 Mio.

- Exit 80 Mio. EUR: As-converted-Vergleich: Northbridge 25,3 Prozent von 80 Mio. gleich 20,24 Mio., höher als der Cap. Hier wandelt Northbridge wirtschaftlich um (As-converted is higher than capped participating) und erhält 20,24 Mio.

Hinweis Senior-Review: die Quote 25,3 Prozent ist eine Annahme nach Pool-Shuffle und vor Convertible-Wandlung. Die exakte Quote bedarf der Cap-Table-Modellrechnung nach Pool und Convertible.

## 2. Vesting Credit:

Seed-SHA: 36 Monate ab 01.01.2024, bis 31.12.2026. Zum Closing 15.07.2026 hätten die Gründer etwa 30 Monate gevested. Wenn Series-A-Vesting bei Closing mit 48 Monaten neu startet und nur 18 Monate Credit gewährt werden, vesten effektiv 18 Monate gleich sofort, die übrigen 30 Monate ab Closing. Die Gründer verlieren effektiv etwa zwölf Vesting-Monate gegenüber dem Seed-SHA.

Vorschlag zur Verhandlung: Credit von 24 Monaten, plus Lock-Up bis 31.12.2027 als Kompromiss.

## 3. Drag-Schwelle:

Northbridge schlägt 50 Prozent plus Series A Majority vor. Series A Majority sind allein etwa 25,3 Prozent. Zusammen mit 50 Prozent ist ein Drag möglich, ohne dass alle Gründer zustimmen. Satzung Paragraph 8 sieht für Satzungsänderungen 75 Prozent vor, aber Drag ist eine schuldrechtliche Mitverkaufsverpflichtung. Es wäre möglich, eine Drag-Schwelle im SHA von 65 Prozent plus Series A Majority vorzuschlagen, was die Sperrminorität der Gründer (etwa 50 Prozent) noch achtet.

## 4. Consent Matters:

Mapping in Datei 14 ergänzt. Layoffs: Investor-Director-Approval reicht aus, sofern Beirat installiert. Kontrakte ab 250.000: Gesellschafter-Vorbehalt in der Satzung, weil materiell. Related Party: doppeltes Veto sinnvoll, weil Interessenkonflikt.

## 5. Convertible:

Wandlungsrechnung in Datei 10 ergänzt. Lender erhält im Valuation-Cap-Szenario eine niedrigere Conversion Price als Series A. Ich habe Northbridge noch nicht informiert. Bitte freigeben.

## 6. Founder Reps:

Mein Vorschlag: separate Klausel mit Cap auf insgesamt 50.000 EUR je Gründer für die Standard-Founder-Reps. Persönliche Haftung mit Cap. Keine Reps zu Geschäftsbetrieb, das macht die Gesellschaft.

## 7. Costs:

Sprachvorschlag für Kunigunde: „Die Übernahme der Investor-Counsel-Kosten ist im deutschen Venture-Capital-Markt üblich. Die Gegenseite wird die Übernahme regelmäßig erwarten. Wir empfehlen einen festen Deckel und eine Stundenanforderung mit Detailrechnung.“

Mit freundlichen Grüßen  
Hildemar

PS: Ist 02:14 Uhr zu spät, um eine solche Mail zu schicken?

**Datei:** emails/15a-volpert-an-westarp-closing-liste-vollmachten.eml

Von	Sebastian Volpert <volpert@notariat-schwartz.example>
An	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
Datum	Thu, 28 May 2026 10:17:00 +0200
Betreff	Kometenfalter / Closing-Unterlagen / Vollmachten und Registerdaten

Sehr geehrte Frau Dr. von Westarp,

anbei die Punkte, die aus Sicht des Notariats vor dem Closing noch offen sind:

1. aktuelle Gesellschafterliste vor Kapitalerhöhung,
2. Kapitalerhebungsbeschluss mit Übernahmeerklärungen,
3. vollständige deutsche Satzungsneufassung,
4. Vollmachten für Northbridge Growth III SCS und Northbridge Growth GP S.à r.l., jeweils mit Vertretungsnachweis,
5. Nachweis zur Existenz und Vertretung der Tante Ermelind Capital UG,
6. Bestätigung, ob das Agio vollständig bei Closing eingezahlt wird,
7. Handelsregisterdaten der Angel-Pool-GbR bzw. Identitätsnachweise der Gesellschafter,
8. finale Liste der beitretenden Parteien zum SHA.

Bitte geben Sie uns früh Bescheid, falls einzelne Dokumente nur englisch vorliegen. Dann müssen wir vorab klären, ob Übersetzung oder gesonderte Erklärung erforderlich wird.

Mit freundlichen Grüßen  
Sebastian Volpert



## Excel-Tabellen

Datei: 18-cap-table-und-waterfall.xlsx

### Tabellenblatt: Übersicht

Cap Table und Waterfall — Series A Project Comet Moth	
Mandantin	Kometenfalter Systems GmbH, Frankfurt am Main
Aktenzeichen	HW-2026-1182 / Series A Project Comet Moth
Sachbearbeitung	Adelheid von Westarp (Partner), Hildemar K. (Associate)
Stand	28.05.2026
Inhalt	Dieses Arbeitsmodell zeigt den Cap Table der Kometenfalter Systems GmbH vor und nach Closing der Series A, die Pool-Szenarien pre- und post-money, das Wandeldarlehen der Tante Ermelind Capital UG und den Exit-Waterfall der Series-A-Liquidation-Preference.
Hinweis	Die Zahlen sind Arbeitsannahmen der Kanzlei auf Basis des Term Sheet vom 14.05.2026, des Cap Table v19 und der offenen CFO-Abstimmung vom 28.05.2026. Vor Eingang der endgültigen Kapitalerhöhungsbeschlüsse, der angepassten Gesellschafterliste und des Notar-Termins sind sämtliche Werte vorläufig.
Verweise	Term Sheet (Datei 03), Cap Table/Gesellschafterliste (Datei 02), Wandeldarlehen Tante Ermelind (Datei 10), Closing-Checkliste (Datei 15).

### Tabellenblatt: Cap Table

Cap Table und Gesellschafterliste							
Stakeholder	Dokumentrolle	Ist-Anteile laut Liste	Wirtschaftliche Äquivalente	Fully diluted shares	% pre-Series-A FD	% post-Series-A FD	Anmerkung
Kunigunde Reiter	Gesellschafterliste	12000	0				Gründerin CEO, formell und wirtschaftlich relevant
Meinhard Voss	Gesellschafterliste	9000	0				Gründer CTO, formell und wirtschaftlich relevant

Cap Table und Gesellschafterliste							
Walburga Stein	Gesellschafterliste	6000	0				Gründerin Product, formell und wirtschaftlich relevant
Stahlauge Ventures GmbH	Gesellschafterliste	3000	0				Seed-Investor; 1x non-participating preference im Seed-SHA behauptet
Bestehender VSOP	nur Cap Table	0	900	0	separat	separat	virtuell, 900 zugesagt, davon 360 vested; separater Informationsblock, in V19b nicht in der FD-Summe
Option Pool reserviert	nur Cap Table	0	5000				Pool-Shuffle : 12 Prozent fully diluted pre-money, hier auf 5.000 gerundet
Tante Ermelind aus Wandlung	nur Cap Table	0	6700				Convertible; Cap greift gegenüber Discount, Arbeitswert laut Datei 02
Series A Northbridge	Kapitalerhöhung bei Closing	0	16679		—		Lead Investor; 4,8 Mio. EUR von 5,2 Mio. EUR Subscription
Series A Krämer Angels	Kapitalerhöhung bei Closing	0	1390		—		Co-Investor-Pool; 0,4 Mio. EUR Subscription
Summe							

### Tabellenblatt: Pool-Szenarien

Option Pool: pre-money oder post-money				
Szenario	Investor-Anteil	Pool-Ziel	Wirtschaftliche Last	Auswirkung

Option Pool: pre-money oder post-money				
A: Pool pre-money		0.12	Altgesellschafter	Investor zahlt auf Bewertung inklusive Pool; Altbestand wird stärker verwässert.
B: Pool post-money		0.12	alle Beteiligten	Investor wird am Pool-Aufbau beteiligt; Gründerposition wirtschaftlich etwas weniger belastet.

### Tabellenblatt: Wandeldarlehen

Wandeldarlehen Tante Ermelind: Discount vs. Valuation Cap					
Parameter	Wert		Mechanik	Rechnung	Anmerkung
Nominalbetrag	600000		Discount-Preis	Series-A-Preis x 80 %	gibt Wandeldarle hensgeberin mehr Anteile als Neuinvestoren pro EUR
PIK-Zins p.a.	0.08		Cap-Preis	Preis auf Basis 10 Mio. EUR Cap	greift, wenn Cap günstiger als Discount ist
Jahre bis Closing	1.5		Lower of	niedrigerer Preis gewinnt	Arbeitswert; genaue Zinstage vor Closing mit Zahlungsdatum abstimmen
Aufgelaufener Betrag					
Series A pre-money	12000000				
Discount	0.2				
Valuation Cap	10000000				
Series A new money	5200000				
Arbeitswert Cap Table	6700		Aus Datei 02	gerundete Wandl ungsanteile im V19b-Szenario	Senior-Review vor Außenkomm unikation

### Tabellenblatt: Waterfall

Liquidation Preference: Exit-Waterfall (1x non-participating)					
Exit-Erlös	Series A Investment	Preference 1x	As-converted Series A-Anteil	Investor erhält Maximum aus	Common erhält Rest

Liquidation Preference: Exit-Waterfall (1x non-participating)					
4000000	5200000				
8000000	5200000				
12000000	5200000				
18000000	5200000				
30000000	5200000				

## Word-Dokumente

Datei: 00-deal-personen-und-zeitleiste.docx

### 00 Deal Personen und Zeitleiste

#### Codename und Eckdaten

##### Cast

##### Auf Mandantenseite

Kunigunde Reiter — Gründerin, CEO, 40 Prozent nominal. Volkswirtin, will Mandantenfragen in normaler Sprache beantwortet bekommen, ohne Anglizismen-Lawine. Sehr klare Linie: Anrechnung der bereits geleisteten Vesting-Monate ist für sie ein Knackpunkt.

Meinhard Voss — Gründer, CTO, 30 Prozent nominal. Skeptisch gegenüber englischen Begriffen, hält Anti-Dilution intuitiv für „auch eine Art Bezugsrecht“. Heikler Punkt für den Gründercall.

Walburga Stein — Gründerin, Product, 20 Prozent nominal. Politisch im Gründerteam Mittlerin; will keine Reibung mit Investoren.

Olaf Eichholtz — Interim CFO, ehemals Inhouse Counsel bei einem Mittelstandskonzern. Liefert die internen Cap-Table-Files. Hat aber Cap Table und Gesellschafterliste in einem Excel-Reiter vermischt — typischer Fehler.

Eberwein & Helmstadt LLP, München — bisherige Hauskanzlei für Arbeitsrecht und Vertragsrecht. Keine Corporate-Praxis. Hat den Seed-SHA gezeichnet.

Steuerberaterin — Sozietät Hartwig, Frankfurt, kümmert sich um die Lohnsteuerthemen rund um VSOP.

##### Auf Investorensseite Lead

Northbridge Growth III SCS — Lead-Fonds, Sitz Luxemburg. General Partner: Northbridge Growth GP S.à r.l. Investment Committee tagt Mittwochs.

Henning Lüttich — Partner Northbridge, Deal Lead. Hat in San Francisco gearbeitet, mischt Delaware-Logik mit Frankfurter Realität. Hält Investor Director Approval intuitiv für „Board veto“.

Vivienne Ostwald — Senior Associate Northbridge, kümmert sich um Term-Sheet-Verhandlung.

Brackenmuir & Quint LLP, Frankfurt — Investor Counsel. Magic Circle, mit deutscher Praxis. Lead: Dr. Frieda Brackenmuir.

##### Auf Investorensseite Co

Siegfried Krämer Angel Pool — vier Privatpersonen, gepoolt über die „Krämer Angel Investment GbR“, Sitz Bad Homburg. Sprecher: RA Siegfried Krämer.

Stahlauge Ventures GmbH — Seed-Investor seit 2023, hält 10 Prozent. Will Bestandsschutz für die Seed-Präferenz.

Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt) — Family-Office-Vehikel des Onkels von Walburga Stein. Hat ein Wandeldarlehen über 600.000 EUR ausgegeben.

##### Auf Beraterseite Mandantin

Dr. Adelheid von Westarp — Partnerin Corporate, federführend für Kometenfalter.

Roswitha Plöger — Counsel, Tax und VSOP-Themen.

Hildemar K. — Associate 1. Jahr, frisch aus dem Referendariat. Schreibt den Arbeitsstand in Datei 06.

Sebastian Volpert — Notariatsangestellter im Notariat Schwartz, koordiniert Beurkundungstermine.

## **Zeitleiste seit Seed**

### **Aktenschwerpunkte für die kommende Verhandlung**

Saubere Trennung von Cap Table (internes Steuerungsinstrument) und Gesellschafterliste (öffentliches Register nach Paragraph 40 GmbHG).

Wirtschaftliche Position der Gründer auf fully diluted basis nach Pool-Shuffle, Wandlung des Wandeldarlehens Frau Ermelind und Bedienung der VSOP-Anteile.

Englische Vertragsbegriffe, die im deutschen Recht eine eigene Umsetzung verlangen: Liquidation Preference, Anti-Dilution, Drag/Tag, Reps & Warranties, Consent Matters, Investor Director.

Brücke zwischen englischem Term Sheet, deutscher Notar-, Register- und GmbHG-Welt sowie bestehender Satzung und Seed-SHA.

Vorbereitung der Verhandlung mit Northbridge bzw. Brackenmuir & Quint LLP: Partnerbriefing, Mandantenmemo und Liste an Investor Counsel.

### **Offene Punkte zur Bearbeitung**

Die Akte ist im Arbeitsstand und enthält erkennbare Widersprüche zwischen Term Sheet, Satzung, Seed-SHA, Wandeldarlehen und VSOP. Die nächsten Schritte: die Widersprüche identifizieren, in Partnerbriefing und Mandantenmemo zusammenführen und für die anstehende Verhandlung sortiert vorlegen.

Punkt	Wert
Projektcodename	Project Comet Moth
Mandantin	Kometenfalter Systems GmbH
Sitz und Register	Frankfurt am Main, HRB 137422
Gegenstand	Software zur automatisierten Energieoptimierung in Gewerbeimmobilien
Gründungsdatum	14.02.2022
Geschäftsjahr	Kalenderjahr
Stammkapital	30.000 EUR, eingeteilt in 30.000 Geschäftsanteile zu je 1 EUR
Aktueller Notar	Notariat Schwartz, Dr. Edelgard Schwartz, Frankfurt am Main
Lead Investor Series A	Northbridge Growth III SCS (Luxemburg, regulierter SCSp-Fonds)
Co-Investor Series A	Angel-Pool Krämer (vier natürliche Personen, vertreten durch RA Krämer)
Bestehender Investor	Stahlauge Ventures GmbH (Seed)
Wandeldarlehensgeberin	Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt)
Zielcloseing	15.07.2026
Long-Stop-Date	15.09.2026
Datum	Ereignis
14.02.2022	Gründung Kometenfalter Systems GmbH, Stammkapital 25.000 EUR, drei Gründer.

Datum	Ereignis
01.07.2023	Kapitalerhöhung um 5.000 EUR; Stahlauge Ventures GmbH übernimmt neue Geschäftsanteile, Seed-Investment 1,5 Mio. EUR, 1x non-participating preference, basic anti-dilution.
01.07.2023	Seed-SHA und Satzungsänderung beurkundet, UR-Nr. 412/2023 Notariat Schwartz.
01.01.2024	Reverse Vesting der Gründer beginnt, 36 Monate, 12 Monate Cliff.
03.03.2024	Anmeldung Kapitalerhöhung im Handelsregister.
15.04.2024	Eintragung Kapitalerhöhung im Handelsregister; aktuelle Gesellschafterliste eingereicht.
12.09.2024	Beirat per Gesellschafterbeschluss eingerichtet, ohne Geschäftsordnung; tagt informell.
21.11.2024	Wandeldarlehen Tante Ermelind Capital UG über 600.000 EUR, DocuSign, nicht beurkundet.
18.02.2025	VSOP-Programm aufgelegt, 900 virtuelle Anteile zugesagt, davon 360 vested.
15.05.2025	Erstgespräch mit Northbridge.
02.10.2025	Northbridge IC genehmigt LOI.
12.11.2025	LOI gezeichnet.
18.12.2025	Northbridge schickt Standard-Term-Sheet.
14.04.2026	Term Sheet Final Draft.
18.05.2026	Aktueller Notarentwurf der Gesellschafterliste (noch nicht eingereicht).
25.05.2026	Datenraum geöffnet, Brackenmuir & Quint LLP arbeitet sich ein.
Donnerstag heute	Partnerin verlangt Briefing bis 11:30 Uhr.
15.07.2026	Zielcloseing.
15.09.2026	Long-Stop-Date laut Term Sheet.

Datei: 01-partnerauftrag-emails.docx

## 01 Partnerauftrag E-Mails

### Erste E-Mail Partnerauftrag, Donnerstag 07:42 Uhr

Von: RAin Dr. Adelheid von Westarp

An: JAssoc Hildemar K.

Cc: Deal Team Projekt Kometenfalter

Datum: Donnerstag, 07:42 Uhr

Betreff: Kometenfalter / Series A / bitte einmal schnell sortieren

Hildemar,

bitte bis 11:30 Uhr ein kurzes internes Briefing zu dem Term Sheet von Northbridge Growth III machen. Die Mandantin ist die Kometenfalter Systems GmbH, HRB Frankfurt am Main, Seed-finanziertes Softwareunternehmen. Gründer sind Kunigunde Reiter, Meinhard Voss und Walburga Stein. Lead Investor wäre Northbridge, daneben soll noch die kleine Angel-Gruppe um Siegfried Krämer mitlaufen.

Ich brauche keine akademische Abhandlung, sondern:

Cap Table einmal current und fully diluted. Bitte gegen Gesellschafterliste denken, nicht vermischen.

Liquidation Preference: was genau passiert bei einem Exit unter 18 Mio. EUR und über 35 Mio. EUR?

Anti-Dilution: broad-based weighted average oder full ratchet? Die Formulierung ist nicht sauber.

Vesting Schedule: Gründer sagen, sie hätten ja schon seit 2022 gearbeitet. Investor will trotzdem 48 Monate mit zwölfmonatigem Cliff.

Drag und Tag: passt das mit Minderheiten und Vinkulierung?

Consent Matters: sehen aus wie ein Beiratskatalog, sind aber im Term Sheet als Investor Director Approval formuliert. GmbH-Logik prüfen.

English contract under German law: Welche Begriffe lieber definieren als übersetzen?

Bitte am Ende:

Partnerbriefing max. eine Seite.

Mandantenfreundliche Erklärung für Kunigunde.

Liste mit Rückfragen für Investor Counsel.

Senior-Review-Gates markieren.

Und bitte nicht einfach "Gesellschafterliste = Cap Table" schreiben. Genau da passieren die Schmerzen.

A.

## **Zweite Email Partnerauftrag, 08:21 Uhr Nachschub**

Von: RAin Dr. Adelheid von Westarp

An: JAssoc Hildemar K.

Cc: Roswitha Plöger

Betreff: AW: Kometenfalter — zwei Punkte vergessen

Hildemar,

zwei Sachen vergessen:

Convertible Tante Ermelind muss in das Cap Table, Variante Discount und Variante Valuation Cap durchrechnen, mit Annahme Wandlung beim Series-A-Closing. Bitte gegen den Vertrag in Datei 10 abgleichen.

Beirat steht in der Satzung als beratend, soll laut Term Sheet aber Investor Director Approval erteilen. Mapping in das deutsche Organrecht in Datei 14 nutzen.

Außerdem: ich sehe heute morgen im Postfach die Antwortmail von Brackenmuir über den Roundtrip-Markup, siehe Datei 11. Bitte bevor Sie loslegen, beide Mails parallel lesen. Es bringt nichts, das Term Sheet zu übersetzen, wenn der Markup schon weiterzieht.

A.

Datei: 02-cap-table-und-gesellschafterliste.docx

## **02 Cap Table und Gesellschafterliste**

### **Gesellschaft**



Kometenfalter Systems GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

Stammkapital: 30.000 EUR

Geschäftsanteile: lfd. Nr. 1 bis 30.000, jeweils 1 EUR Nennbetrag

Gegenstand: Entwicklung und Vertrieb von Software zur automatisierten Energieoptimierung in Gewerbeimmobilien

## **Aktuelle Gesellschafterliste laut Notarentwurf vom 18.05.2026**

### **Interner Cap Table der Gesellschaft**

#### **Geplante Series A**

Northbridge Growth III SCS: Investment 4.800.000 EUR.

Siegfried Krämer Angel Pool: Investment 400.000 EUR.

Pre-money valuation laut Term Sheet: 12.000.000 EUR.

Option Pool soll "increased to 12 percent on a fully diluted pre-money basis" werden.

Bestehendes VSOP-Programm: 900 virtuelle Anteile zugesagt, davon 360 vested.

Wandeldarlehen von Tante Ermelind Capital UG: 600.000 EUR principal, 8 Prozent Zins, 20 Prozent Discount, Valuation Cap 10.000.000 EUR, Wandlung bei Qualified Financing über 3.000.000 EUR.

#### **Offene Punkte**

Der Cap Table der CFO-Datei enthält bereits "Series A Shares", obwohl die Kapitalerhöhung noch nicht beschlossen ist.

Der Option Pool ist in der Gesellschafterliste nicht sichtbar.

Das Wandeldarlehen ist in der Gesellschafterliste ebenfalls nicht sichtbar.

Northbridge rechnet den Option Pool pre-money, Kunigunde hatte post-money verstanden.

Der Seed-Investor verlangt, dass seine Seed-Präferenz in der Series-A-Dokumentation bestätigt wird.

### **Cap Table v19 — saubere Trennung nach Slack-Thread**

#### **V19a Current Cap Table, Stand 28.05.2026**

VSOP: 900 virtuelle Anteile zugesagt, davon 360 vested. Keine echten Geschäftsanteile. Cap-Table-Block separat, nicht in Summe oben.

Wandeldarlehen Tante Ermelind: Principal 600.000 EUR plus aufgelaufene Zinsen ca. 100.000 EUR per Stand 28.05.2026. Convertible, nicht in Summe oben.

#### **V19b Projected Post-Closing Cap Table (Szenario 1: Pool 12 Prozent pre-money)**

Annahmen Szenario 1:

Pre-Money 12.000.000 EUR auf fully diluted Basis.

Pool wird vor Investment auf 12 Prozent fully diluted pre-money erweitert.

Tante-Ermelind-Wandlung greift Valuation-Cap (10 Mio. EUR pre-money fully diluted).

Series-A-Subscription 5.200.000 EUR.

Pre-Money implizit nach Pool-Aufstockung und Convertible-Wandlung etwa 12 Mio. EUR.

Die Summe 100,02 in der letzten Spalte ist ein Rundungsrest aus zwei Nachkommastellen je Zeile und kein Rechenfehler. Im Excel-Modell mit höherer Genauigkeit rechnen.

Berechnungslogik (Skizze, Senior-Review erforderlich):

Bestehende Anteile 30.000.

Pool-Reservierung 12 Prozent auf fully diluted vor Series A:  $\text{Pool} / (30.000 + \text{Pool} + \text{Convertible-Anteile}) = 0,12$ . Mit Convertible-Anteilen ca. 6.700 ergibt sich Pool ca. 5.000 Anteile (genau 5.005 bei rechnerischer Auflösung, hier auf 5.000 gerundet).

Convertible Wandlung zum Valuation Cap 10 Mio. EUR fully diluted: ca. 6.700 Anteile für Tante Ermelind (Principal 600.000 EUR plus aufgelaufene PIK-Zinsen, Cap-Preis liegt unter dem Discount-Preis und greift daher).

Pre-Money fully diluted total =  $12.000 + 9.000 + 6.000 + 3.000 + 5.000 + 6.700 = 41.700$  Anteile.

Series-A-Preis pro Anteil =  $12.000.000 \text{ EUR} / 41.700 \text{ Anteile} = \text{ca. } 287,77 \text{ EUR}$ .

Series-A-Anteile total =  $5.200.000 \text{ EUR} / 287,77 \text{ EUR} = \text{ca. } 18.069$  Anteile.

Aufteilung Lead vs Co-Investor im Verhältnis 4,8 zu 0,4 Mio. EUR (intern festgelegte Subscription-Aufteilung gemäß CFO-Slack-Thread vom 28.05.2026, dokumentiert oben in dieser Datei; Datei 03 Ziff. 2 verlangt insoweit nur eine Lead-Mindestquote von 75 Prozent und legt die genauen Anteile der Co-Investoren nicht fest): Northbridge  $4,8/5,2 \times 18.069 = \text{ca. } 16.679$  Anteile; Krämer Angels  $0,4/5,2 \times 18.069 = \text{ca. } 1.390$  Anteile.

Post-money fully diluted total =  $41.700 + 18.069 = 59.769$  Anteile.

Plausibilitätscheck Northbridge-Quote =  $16.679 / 59.769 = \text{ca. } 27,9 \text{ Prozent}$ , konsistent mit der vom Lead intern kommunizierten Zielquote von rund 25 bis 30 Prozent.

Hinweis: Diese Zahlen sind eine Skizze. Die exakten Wandlungs- und Pool-Anteile sind im Excel-Modell auszurechnen. Adelheid hat ausdrücklich verboten, sie ohne Verifikation an Northbridge zu kommunizieren.

### **V19c Projected Post-Closing Cap Table (Szenario 2: Pool 12 Prozent post-money)**

Annahmen Szenario 2:

Pool wird post-money 12 Prozent fully diluted. Mathematisch trägt Northbridge den Pool anteilig mit.

Series-A-Subscription unverändert 5,2 Mio. EUR.

Wirtschaftlicher Effekt: Bestandsgesellschafter haben hier rund 1,5 Prozentpunkte höhere Quoten als in Szenario 1, Northbridge etwas weniger. Vorrechnung im Excel-Modell, mit Mandantin am Tisch durchgehen.

### **Stück-für-Stück-Rechnung mit Prüfschritten**

Schritt 1: Stammkapital und ausgegebene Anteile (entspricht V19a oben).

Schritt 2: VSOP-Block separat ausweisen. Virtuelle Anteile führen nicht zu Geschäftsanteilen. Cap-Table-Behandlung hängt vom Series-A-SHA ab.

Schritt 3: Wandeldarlehen mit Discount-Variante und Valuation-Cap-Variante rechnen, niedrigere Conversion Price greift. Annahme bei Series-A-Pre-Money 12 Mio. EUR: Valuation Cap wirkt.

Schritt 4: Pool-Shuffle ausrechnen, beide Szenarien (Pre-Money und Post-Money).

Schritt 5: Series-A-Preis je Anteil bestimmen, Subscription Amount durch Preis je Anteil teilen, Aufteilung Lead und Co-Investor nach Subscription-Anteilen.

Schritt 6: Fully-diluted-Summe prüfen, Quoten ausrechnen, Konsistenz mit Term-Sheet-Erwartung (etwa 25 Prozent Northbridge post-money fully diluted) verifizieren.

## Was Kunigunde wissen muss

Gesellschafterliste ist die offizielle Liste der eingetragenen Geschäftsanteile.

Cap Table ist das interne Bild, das alles abbildet: Anteile, Optionen, Convertibles, virtuelle Beteiligungen.

Pre-Money-Pool-Shuffle trifft wirtschaftlich die Gründer, weil die zusätzlichen Pool-Anteile aus dem Pre-Money-Bestand herausgerechnet werden.

Wandeldarlehen Tante Ermelind bekommt rechnerisch mehr Anteile als Investoren, die zum gleichen Zeitpunkt frisches Geld einbringen, weil Discount oder Valuation Cap greifen.

VSOP verwässert ebenfalls, sobald virtuelle Anteile in Vergleichsmechaniken einbezogen werden.

## Senior-Review-Gate vor jeder Außenkommunikation

Kein Cap-Table-Zahlenwert geht an Northbridge oder Brackenmuir, bevor Adelheid die V19 abgezeichnet hat. Excel-Modell mit Prüfblatt, das alle Inputs gegen Quelldokumente verlinkt.

Gesellschafter	Geschäftsanteile	Nennbetrag	Prozent nominal
Kunigunde Reiter	Nr. 1 bis 12.000	12.000 EUR	40,00 %
Meinhard Voss	Nr. 12.001 bis 21.000	9.000 EUR	30,00 %
Walburga Stein	Nr. 21.001 bis 27.000	6.000 EUR	20,00 %
Stahlauge Ventures GmbH	Nr. 27.001 bis 30.000	3.000 EUR	10,00 %

Beteiligter	Current Shares	Current %	Notizen
Kunigunde Reiter	12.000	40,00 %	Gründerin CEO
Meinhard Voss	9.000	30,00 %	Gründer CTO
Walburga Stein	6.000	20,00 %	Gründerin Product
Stahlauge Ventures GmbH	3.000	10,00 %	Seed-Investor, 1x non-participating preference im Seed-SHA behauptet

Position	Geschäftsanteile	Prozent stamm	Bemerkung
Kunigunde Reiter	12.000	40,00	Stammanteile
Meinhard Voss	9.000	30,00	Stammanteile
Walburga Stein	6.000	20,00	Stammanteile
Stahlauge Ventures GmbH	3.000	10,00	Seed-Vorzugsanteile, 1x non-participating preference
Summe ausgegeben	30.000	100,00	entspricht Stammkapital 30.000 EUR

Position	Anteile vor Series A nach Pool-Shuffle	Prozent pre-money fully diluted	Anteile nach Series A	Prozent post-money fully diluted
Kunigunde Reiter	12.000	28,78	12.000	20,08
Meinhard Voss	9.000	21,58	9.000	15,06
Walburga Stein	6.000	14,39	6.000	10,04
Stahlauge Ventures GmbH	3.000	7,19	3.000	5,02

Position	Anteile vor Series A nach Pool-Shuffle	Prozent pre-money fully diluted	Anteile nach Series A	Prozent post-money fully diluted
Option Pool reserviert	5.000	11,99	5.000	8,37
Tante Ermelind aus Wandlung	6.700	16,07	6.700	11,21
Series A Northbridge	0	0	16.679	27,91
Series A Krämer Angels	0	0	1.390	2,33
Fully Diluted Summe	41.700	100,00	59.769	100,02

Datei: 03-term-sheet-auszug.docx

## 03 Term Sheet Auszug

Project Comet Moth — Series A Financing

Company: Kometenfalter Systems GmbH, HRB Frankfurt 137422

Lead Investor: Northbridge Growth III SCS, Luxembourg (acting through its general partner Northbridge GP III S.a r.l.)

Co-Investors: to be confirmed (the "Co-Investors" together with the Lead Investor, the "Series A Investors")

Existing Shareholders: the Founders, the Seed Investor Stahlauge Ventures GmbH, the Krämer Angel Pool civil-law partnership (GbR), and certain individuals

Governing Law: German law; Notarisation by Notariat Schwartz, Frankfurt am Main

Language: English working language. The notarial deed shall be in German with a sworn English translation as a non-binding reading aid in accordance with § 5 Beurkundungsgesetz.

Date: as of 14 May 2026, indicative and non-binding (except as set out in Section "Binding Effect").

### 1 Definitions

"As-Converted Basis" means the calculation of equity ownership assuming the conversion of all outstanding Preferred Shares, convertible loans, warrants, options and any other share equivalents into Common Shares at the then-applicable conversion ratio.

"Bad Leaver" means a Founder who (i) terminates his or her service relationship without good cause (ohne wichtigen Grund), (ii) is terminated by the Company for good cause attributable to the Founder, (iii) materially breaches non-compete or confidentiality undertakings, or (iv) commits a criminal offence to the detriment of the Company.

"Cap Table" means the spreadsheet maintained by the CFO showing all issued, outstanding and reserved shares and share equivalents on a Fully Diluted Basis, including but not limited to Common Shares, Preferred Shares, options under the ESOP/VSOP, convertible loans and warrants. The Cap Table is a working tool and is not the shareholders' list (Gesellschafterliste) pursuant to § 40 GmbHG.

"Closing" means the date on which the capital increase implementing this Series A financing is registered with the commercial register at the Local Court (Amtsgericht) Frankfurt am Main.

"Common Shares" means the ordinary geschäftsanteile of the Company.

"Drag-Along Threshold" means the holding of (i) shareholders representing at least 60 percent of the share capital on a Fully Diluted Basis and (ii) the Series A Majority, voting in favour of a bona fide Sale.

"Exit" means a Sale, a Liquidation Event, an Initial Public Offering or any other transaction that has the same economic effect.

"Fully Diluted Basis" means the total number of shares of the Company assuming (i) the exercise of all outstanding and authorised options under the ESOP/VSOP, (ii) the conversion of all convertible loans (including the Tante Ermelind Convertible) on the basis of the applicable discount and valuation cap, and (iii) the issuance of any shares reserved for any post-money or pre-money option pool.

"Good Leaver" means a Founder whose service relationship ends due to (i) death, (ii) permanent incapacity to work (Berufsunfähigkeit), (iii) termination by the Company without good cause, or (iv) any other event that the parties agree in writing constitutes a Good Leaver event.

"Investor Director" means the person nominated by the Series A Majority and appointed to the Advisory Board (Beirat). Notwithstanding the term "Director", the Investor Director is a member of the German-law Beirat and shall not be confused with a director of a Delaware corporation.

"Liquidation Event" means (i) a Sale, (ii) the liquidation, dissolution or winding-up of the Company, or (iii) any transaction in which a majority of the voting rights or substantially all assets of the Company are transferred to a third party.

"Long-Stop Date" means 15 September 2026.

"Pre-Money Valuation" means EUR 12,000,000, calculated on a Fully Diluted Basis and including a post-Closing option pool of 12 percent (the "Post-Closing Option Pool"). For the avoidance of doubt, the Post-Closing Option Pool shall be created prior to the Series A capital increase and shall therefore dilute the existing shareholders.

"Qualified Financing" means a bona fide equity financing of the Company yielding gross proceeds of at least EUR 3,000,000.

"Sale" means the sale of all or substantially all of the issued shares of the Company or all or substantially all of its assets to a bona fide third party in one transaction or a series of related transactions.

"Series A Majority" means the holders of more than 50 percent of the Series A Preferred Shares, calculated on an As-Converted Basis among the Series A Investors only.

"Series A Preferred Shares" means the new geschäftsanteile to be issued in the Series A financing carrying the preferential rights described in this Term Sheet, including the Liquidation Preference, Anti-Dilution and conversion rights.

"Target Closing" means 15 July 2026.

## **2 Investment**

The Series A Investors shall subscribe for newly issued Series A Preferred Shares for an aggregate subscription amount of EUR 5,200,000 (the "Investment Amount"). The Pre-Money Valuation shall be EUR 12,000,000 on a Fully Diluted Basis including the Post-Closing Option Pool.

The Lead Investor shall subscribe for at least 75 percent of the Investment Amount. The remainder shall be allocated to Co-Investors selected by the Lead Investor in consultation with the Founders.

The Tante Ermelind Capital UG convertible loan (principal EUR 600,000 plus accrued PIK interest at 8 percent per annum, with a 20 percent discount and a EUR 10,000,000 valuation cap) shall convert into Series A Preferred Shares concurrently with Closing, applying the lower of (i) the discounted Series A price and (ii) the cap-based price.

## **3 Liquidation Preference**

The Series A Preferred Shares carry a 1x non-participating liquidation preference. Upon any Liquidation Event the Series A Investors shall receive, in priority to the holders of Common Shares, an amount equal

to the original issue price of the Series A Preferred Shares.

Thereafter, the remaining proceeds shall be distributed pro rata to all shareholders on an As-Converted Basis, provided that each Series A Investor shall receive the higher of (i) the preference amount and (ii) the amount it would have received on an As-Converted Basis without preference (i.e. a customary "higher of" mechanism).

For the avoidance of doubt, the Liquidation Preference shall apply to Exit proceeds and shall not be construed as a German-law insolvency preference; it shall be implemented in the Articles of Association as a preferred profit-distribution and exit-proceeds-distribution right.

#### **4 Anti-Dilution**

The Series A Preferred Shares shall benefit from customary broad-based weighted average anti-dilution protection. If the Company issues shares or share equivalents at a price per share below the Series A issue price (a "Down-Round"), the conversion ratio shall be adjusted in accordance with the following formula:

$$NCP = OCP \times (A + B) / (A + C)$$

where:

NCP = new conversion price.

OCP = old conversion price.

A = total number of shares outstanding on a Fully Diluted Basis prior to the Down-Round.

B = number of shares which the Down-Round consideration would have purchased at the OCP.

C = number of shares actually issued in the Down-Round.

Excluded issuances shall include: (i) shares issued under the ESOP/VSOP up to the Post-Closing Option Pool, (ii) shares issued upon conversion of the Tante Ermelind Convertible at the agreed terms, (iii) shares issued in connection with strategic partnerships, M&A or debt financings approved by the Investor Director, and (iv) bona fide bridge financings approved by the Series A Majority.

The parties shall clarify in the long-form documents that the anti-dilution adjustment is a contractual conversion-ratio adjustment, not a German-law subscription right (Bezugsrecht) under § 55 GmbHG.

#### **5 Founder Vesting and Leaver**

All Founder Shares (including, for the avoidance of doubt, shares already vested under the Seed-SHA dated 12 January 2024) shall be subject to a 48-month reverse vesting schedule with a 12-month cliff commencing on the Closing Date. The Founders' request to credit the elapsed Seed vesting time (approximately 28 months as at Target Closing) shall be addressed in the long-form documents; the Lead Investor's initial position is that no credit shall be given.

In a Bad Leaver event, the Company (or any party designated by the Series A Majority) may acquire (i) all unvested Founder Shares at nominal value (one Euro per Geschäftsanteil) and (ii) at the option of the Series A Majority, vested Founder Shares at the lower of nominal value and fair market value.

In a Good Leaver event, the Company may acquire unvested Founder Shares at nominal value and vested Founder Shares at fair market value as determined by an independent expert under § 317 BGB.

The call option shall be exercisable within six months after the leaver event. The implementation shall include a power of attorney to the managing director not affected and customary notarial form requirements (§ 15 Abs. 3 GmbHG).

#### **6 Transfer Restrictions**

(a) Lock-Up. The Founders shall not transfer any shares prior to the third anniversary of Closing, except as a Permitted Transfer or with the prior written consent of the Series A Majority.

(b) Permitted Transfers. Transfers (i) to first-degree relatives or to wholly-owned holding vehicles, (ii) by way of succession, and (iii) between Series A Investors and their affiliates shall be permitted, provided that the transferee accedes to the SHA.

(c) Right of First Refusal. Each non-selling shareholder shall have a right of first refusal pro rata to its holdings on a Fully Diluted Basis. The procedure shall be set out in detail in the SHA.

(d) Tag-Along. If any shareholder proposes to sell shares representing more than 5 percent of the share capital, the other shareholders shall have a customary pro-rata tag-along right.

(e) Drag-Along. A drag-along may be exercised if shareholders meeting the Drag-Along Threshold approve a bona fide Sale. The dragged shareholders shall receive the same per-share consideration on an As-Converted Basis, subject only to (i) pro-rata escrow obligations and (ii) several (but not joint) reps and warranties limited to title, capacity and authority.

## **7 Governance**

(a) Advisory Board (Beirat). The Company shall establish a Beirat consisting of five members:

two Founder Representatives;

one Investor Director nominated by the Series A Majority;

one Seed Investor Representative nominated by Stahlauge Ventures GmbH;

one independent member jointly nominated by the Founders and the Series A Majority.

(b) Reserved Matters. The Company and its Managing Directors shall not take any of the following actions without the prior written approval of the Investor Director and a simple majority of the Beirat:

Adopt or materially change the annual budget or business plan.

Incur debt exceeding EUR 150,000 in aggregate per financial year.

Hire, dismiss or materially change the compensation of any C-level employee or any employee earning more than EUR 150,000 per annum on a Fully Diluted Basis (sic, base plus target).

Amend the Articles of Association.

Issue any shares, share equivalents, options, warrants or convertible instruments other than under the Post-Closing Option Pool up to the agreed cap.

Acquire or dispose of material intellectual property, including the source code of the Comet Moth platform.

Settle litigation, regulatory proceedings or tax audits with an exposure exceeding EUR 75,000.

Enter into related-party transactions with any Founder, Beirat member or affiliate.

Approve any transaction that would, in substance, constitute an Exit.

Change the auditors of the Company.

For the avoidance of doubt, the Beirat shall not have the legal capacity (Geschäftsführungsbefugnis) of the Managing Directors. The Reserved Matters shall be implemented as binding consent requirements in the Articles of Association and in the rules of procedure (Geschäftsordnung) of the Managing Directors.

(c) Information Rights. The Company shall provide the Series A Investors with (i) monthly management accounts within 15 business days, (ii) quarterly KPI dashboards, (iii) the annual budget at least 30 days before the start of the financial year, and (iv) audited annual accounts within four months after the end of the financial year.



## **8 Pre-Emption and Pro-Rata**

Each Series A Investor shall have a pro-rata pre-emption right (Bezugsrecht) on any future issuance of shares or share equivalents, calculated on a Fully Diluted Basis. The pre-emption shall be exercisable within 20 business days after notification.

Major Investors (defined as Series A Investors holding at least 7.5 percent of the share capital on a Fully Diluted Basis) shall also have a super pro-rata right of up to 1.5x their pro-rata allocation, exercisable to the extent other Series A Investors do not exercise their pre-emption rights.

## **9 Founder Undertakings**

Each Founder undertakes (i) to dedicate substantially all of his or her business time to the Company, (ii) to be bound by a 24-month post-termination non-compete (subject to the limits set out in § 110 HGB by analogy and in the case law on Geschäftsführer non-competes), (iii) to assign all relevant IP to the Company, and (iv) to maintain confidentiality during and after the engagement.

The Founders confirm that no material IP is held in their personal names or in any vehicle other than the Company.

## **10 Conditions Precedent to Closing**

Closing shall be subject to customary conditions precedent, including but not limited to:

Satisfactory completion of legal, tax and commercial due diligence.

Adoption of restated Articles of Association implementing the Series A rights.

Execution of the SHA, Investment Agreement and ancillary documents by all parties.

Notarial deed of capital increase recorded by Notariat Schwartz.

Filing of the updated Gesellschafterliste pursuant to § 40 GmbHG.

Conversion of the Tante Ermelind Convertible at Closing.

Adoption of the Post-Closing Option Pool prior to the Series A capital increase.

Delivery of customary closing certificates and a clean Cap Table reconciled with the Gesellschafterliste.

Approval by all internal investment committees of the Series A Investors.

No Material Adverse Change (MAC) between signing and Closing.

## **11 Exclusivity and Confidentiality**

The Company and the Founders shall not, for a period of six weeks from signing of this Term Sheet, solicit, encourage or accept any competing offer for an equity investment or sale of the Company. The exclusivity may be extended by mutual agreement.

Each party shall keep this Term Sheet and the discussions strictly confidential. The Series A Investors may, however, share the Term Sheet with their advisers, limited partners and investment committees on a need-to-know basis subject to confidentiality undertakings.

## **12 Costs**

The Company shall bear (i) its own costs and (ii) reasonable legal and tax advisory costs of the Lead Investor up to a cap of EUR 90,000 plus VAT, payable at Closing. If the transaction does not close due to a breach by the Company or the Founders, the cap shall be reduced to EUR 45,000.

## **13 Binding Effect**

This Term Sheet is non-binding, except for Sections 11 (Exclusivity and Confidentiality), 12 (Costs), 13 (Binding Effect) and 14 (Governing Law and Forum), which shall be binding upon signing.



## 14 Governing Law and Forum

This Term Sheet shall be governed by German law. The exclusive forum for any dispute shall be the courts of Frankfurt am Main, subject to mandatory rules. The parties acknowledge that the implementing notarial deed will be in German with an English non-binding reading aid.

## Signatures

For the Company: .....

For the Lead Investor: .....

For the Founders: .....

(For the avoidance of doubt: signatures on a Term Sheet do not satisfy the form requirement of § 15 GmbHG for any transfer or issuance of geschäftsanteile.)

Datei: 04-sha-satzung-und-vesting-notizen.docx

## 04 SHA, Satzung und Vesting — Synopse Seed vs Series A

Diese Datei ist eine Arbeitsunterlage des Associates, die zentrale Bestimmungen der Satzung und des Seed-SHA dem Term Sheet (Datei 03) und dem geplanten Series-A-SHA gegenüberstellt. Sie ist bewusst tabellarisch und nicht beurkundungsreif. Die Partnerin Adelheid von Westarp hat den Auftrag erteilt, jede Diskrepanz als Verhandlungsfrage zu markieren.

### A Auszug Satzung (Stand: Beurkundung 12.01.2024, Notariat Schwartz, URNr. 47/2024)

#### § 3 Stammkapital

Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt EUR 25.000 und ist eingeteilt in 25.000 Geschäftsanteile zu je EUR 1,00.

#### § 4 Geschäftsführung und Vertretung

Die Gesellschaft hat einen oder mehrere Geschäftsführer. Ist nur ein Geschäftsführer bestellt, vertritt er die Gesellschaft allein. Sind mehrere Geschäftsführer bestellt, wird die Gesellschaft durch zwei Geschäftsführer gemeinschaftlich oder durch einen Geschäftsführer in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Einzelvertretungsbefugnis und Befreiung von § 181 BGB können durch Gesellschafterbeschluss eingeräumt werden.

#### § 5 Geschäftsjahr

Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

#### § 6 Übertragung von Geschäftsanteilen

Die Abtretung von Geschäftsanteilen oder Teilen von Geschäftsanteilen sowie jede Belastung bedürfen der vorherigen Zustimmung der Gesellschafterversammlung mit einer Mehrheit von 75 Prozent der abgegebenen Stimmen. Die Zustimmung darf nur aus wichtigem Grund verweigert werden. Vinkulierungsklauseln gemäß § 15 Abs. 5 GmbHG.

#### § 7 Einziehung

Geschäftsanteile können aus den in der Satzung genannten Gründen (insbesondere bei wesentlicher Vertragsverletzung, Insolvenz des Gesellschafters, Pfändung) ohne Zustimmung des betroffenen Gesellschafters eingezogen werden. Das Einziehungsentgelt entspricht dem Verkehrswert, im Bad-Leaver-Fall jedoch dem Nominalwert.

## **§ 8 Beschlüsse**

Beschlüsse werden mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst, soweit Gesetz oder Satzung keine höhere Mehrheit vorsehen. Satzungsänderungen, Kapitalmaßnahmen, Auflösung und Verschmelzungen bedürfen einer Mehrheit von 75 Prozent.

## **§ 9 Gesellschafterversammlung**

Die ordentliche Gesellschafterversammlung findet einmal im Jahr statt. Außerordentliche Versammlungen können von der Geschäftsführung oder Gesellschaftern, die zusammen mindestens 10 Prozent der Stimmen halten, einberufen werden.

## **§ 10 Gewinnverwendung**

Soweit nicht durch Gesellschafterbeschluss eine andere Verwendung beschlossen wird, wird der Bilanzgewinn an die Gesellschafter im Verhältnis ihrer Geschäftsanteile ausgeschüttet.

## **§ 11 Beirat**

Die Gesellschaft kann durch Gesellschafterbeschluss einen Beirat einrichten. Der Beirat berät die Geschäftsführung. Eigenständige Entscheidungsbefugnisse stehen ihm nicht zu, soweit ihm solche nicht durch gesonderte Geschäftsordnung übertragen werden.

## **§ 12 Bekanntmachungen**

Bekanntmachungen erfolgen ausschließlich im Bundesanzeiger.

## **B Seed-SHA Auszug (Stand: 12.01.2024)**

Parteien: die Gründer (Kunigunde, Meinhard, Walburga), die Gesellschaft, Stahlauge Ventures GmbH, der Krämer Angel Pool GbR.

### **Ziff. 3 Informationsrechte Stahlauge**

Monatsreporting bis zum 15. Folgemonat.

Quartalsgespräch (jour fixe).

Budgetentwurf zum 15.11. für das Folgejahr.

Auditierter Jahresabschluss bis 30.06.

### **Ziff. 4 Vinkulierung und Transfers**

Gründer dürfen ohne Zustimmung der Gesellschafterversammlung und der Stahlauge keine Geschäftsanteile übertragen.

Permitted Transfers: Holdingvehikel, Verwandte ersten Grades.

### **Ziff. 5 Vesting der Gründer**

Reverse Vesting über 36 Monate ab 01.01.2024.

Kein Cliff (alter Investor wollte ihn nicht).

Monatliches Vesting in 36 gleichen Raten.

### **Ziff. 6 Leaver**

Bad Leaver: außerordentliche Kündigung aus wichtigem Grund, Straftat zulasten der Gesellschaft, vorsätzliche Pflichtverletzung; Call zum Nennwert auf alle nicht-gevesteten und auf 50 Prozent der gevesteten Anteile.

Good Leaver: Tod, dauerhafte Berufsunfähigkeit, Kündigung ohne wichtigen Grund durch die Gesellschaft; Call zum Nennwert auf nicht-gevestete Anteile, Verkehrswert auf gevestete.

### **Ziff. 7 Drag-Along**

Drag ab 70 Prozent Zustimmung der Stammkapitalmehrheit, ohne gesonderte Investorenmehrheit.

### **Ziff. 8 Tag-Along**

Tag bei Verkauf von mehr als 30 Prozent der Geschäftsanteile durch Gründer.

### **Ziff. 9 Liquidation Preference**

1x non-participating zugunsten Stahlauge auf den Seed-Eintrittspreis; keine Anti-Dilution-Klausel.

### **Ziff. 10 Wettbewerbsverbot**

12 Monate post-termination, auf Markt und Geographie der Gesellschaft beschränkt.

## **C Synopse Seed-SHA vs Series-A-Term-Sheet vs Satzung**

### **D Unklare Punkte aus CFO-Kommentar (Olaf Eichholtz, 18.05.2026, 23:07 Uhr per Slack)**

Die Series-A-Vesting-Regel startet am Closing erneut. Gründer meinen, die Seed-Vesting-Zeit müsse angerechnet werden. Wirtschaftlich harter Reset von circa 28 Monaten.

Der Beirat soll laut Term Sheet "investor director approval" erteilen. Nach aktueller Satzung berät er nur. Frage Olaf: "Brauchen wir eine neue Satzung oder reicht eine Geschäftsordnung?"

Drag-Schwelle im Seed-SHA 70 Prozent, im Series-A-Term-Sheet 60 Prozent plus Series A Majority. "Welche gilt nach Closing?"

Vinkulierung in Satzung verlangt 75 Prozent. Term Sheet spricht nur von Series A Majority. "Konflikt zwischen Satzung und schuldrechtlichem SHA?"

Es gibt keine deutsche Fassung des Term Sheets. Olaf fragt: "Reicht die englische Fassung für den Notar?"

Wettbewerbsverbot von 24 Monaten: "Walburga hat einen Beratungsvertrag mit einer befreundeten Firma. Fällt das darunter?"

Liquidation Preference: "Stehen Stahlauge und Northbridge dann pari passu oder senior?"

Anti-Dilution: "Greift die auch, wenn wir später ein Wandeldarlehen auflegen?"

Tante Ermelind: "Tante Ermelind will Series-A-Preferred-Shares zum Cap-Preis. Welcher Preis ist das genau?"

Krämer Angel Pool: "Der Pool ist eine GbR. Hat der überhaupt Tag-Along-Rechte oder müssen wir die einzeln aufnehmen?"

## **E Notiz Hildemar K. zu § 6 Satzung und Vinkulierung**

Die Vinkulierung verlangt 75 Prozent. Wenn das Term Sheet "Series A Majority" verlangt, ist das eine schuldrechtliche Zusatzhürde, keine gesellschaftsrechtliche Erleichterung. Eine Änderung der Satzung wäre theoretisch denkbar, aber die Altgesellschafter Stahlauge und Krämer-Pool würden zustimmen müssen. Vorschlag: Vinkulierung in Satzung beibehalten und im SHA eine Zustimmungspflicht der Series A Majority ergänzen; im Innenverhältnis verpflichten sich alle, ihre Stimmen entsprechend abzugeben. Klassischer SHA-Trick, sollte aber von Adelheid abgesegnet werden.

Thema	Satzung 12.01.2024	Seed-SHA 12.01.2024	Term Sheet Series A (Datei 03)	Anpassungsbedarf
Vinkulierung	75 Prozent Gesellschafter	Plus Stahlauge-Zustimmung	"Series A Majority"	Mehrheitserfordernisse harmonisieren; Stahlauge-Veto klären
Vesting Cliff	n/a	kein Cliff	12 Monate Cliff	Cliff für alte Anteile politisch heikel
Vesting Dauer	n/a	36 Monate ab 01.01.2024	48 Monate ab Closing	Anrechnung Seed-Vesting verhandeln
Vesting Reset	n/a	n/a	impliziter Reset ab Closing	Wirtschaftlich harter Reset; Partnerbriefing
Bad Leaver Call	n/a	Nennwert auf 100 Prozent unvested + 50 Prozent vested	Nennwert auf 100 Prozent unvested + Option auf vested	Schwellen abstimmen
Good Leaver Call	n/a	Verkehrswert auf vested	Verkehrswert auf vested	konsistent
Drag-Along	n/a	70 Prozent ohne Investor-Mehrheit	60 Prozent plus Series A Majority	Schwelle harmonisieren
Tag-Along	n/a	Verkauf > 30 Prozent durch Gründer	Verkauf > 5 Prozent durch jeden	Schwellen anpassen
Liquidation Pref	n/a	1x non-participating Seed	1x non-participating Series A; "higher of"	Stack klären: pari passu oder Senior
Anti-Dilution	n/a	keine	broad-based weighted average	neu in Satzung implementieren
Beirat	"kann eingerichtet werden" (§ 11 Satzung)	nicht geregelt	5 Mitglieder, Investor Director, Reserved Matters	Satzung & Geschäftsordnung neu schreiben
Wettbewerbsverbot	n/a	12 Monate	24 Monate	Wirksamkeitsrisiko § 110 HGB analog/BGH-Rspr. zu GF-Wettbewerbsverboten
Information Rights	n/a	Stahlauge nur	Series A plus Stahlauge (MFN aus Side Letter)	konsistente Reports
Kosten der Investoren	n/a	n/a	Cap EUR 90.000 plus VAT, ggf. EUR 45.000	neu
Closing-Bedingungen	n/a	n/a	CP-Liste in Datei 15	Liste pflegen
Wandeldarlehen Tante Ermelind	nicht in Satzung	nicht in Seed-SHA	konvertiert bei Closing	Beurkundung der Wandlung

Datei: 05-dd-red-flags-und-client-fragen.docx

## 05 DD Red Flags und Client-Fragen

Dieses Dokument ist ein Working Draft des DD-Index aus dem virtuellen Datenraum "comet-moth-2026". Die Partnerin Adelheid von Westarp hat Hildemar K. beauftragt, jeden Befund mit (i) DD-Findung, (ii) Risiko-Einordnung, (iii) Frage an die Mandantin und (iv) möglichem Closing-Mechanismus zu versehen. Der Datenraumindex selbst hat über 600 Einträge; die nachfolgende Liste filtert die für das Series-A-Closing relevanten Befunde.

## **A Datenraumstruktur (Auszug, Stand 20.05.2026)**

01\_Corporate 01\_Articles\_of\_Association 02\_Shareholders\_List 03\_Cap\_Table  
04\_Shareholders\_Agreement 05\_Convertible\_Loans 06\_Board\_Minutes 07\_Powers\_of\_Attorney  
08\_VSOP\_Plan\_2024 02\_Commercial 01\_Customer\_Contracts 02\_Supplier\_Contracts  
03\_Partnership\_Agreements 03\_IP\_and\_IT 01\_Patents\_and\_Trademarks 02\_Open\_Source\_Inventory  
03\_Employee\_IP\_Assignments 04\_Contractor\_IP\_Assignments 04\_Employment 05\_Tax 06\_Real\_Estate  
07\_Litigation 08\_Insurance 09\_Data\_Protection

Hildemar hat die für den Friday Call relevanten Funde in den nachfolgenden Abschnitten zusammengefasst. Die Quelle ist immer der Datenraum, nicht externe Datenbanken.

## **B Corporate Findings**

### **B.1 Gesellschafterliste vs Cap Table**

Client-Frage Olaf (CFO): "Ist die Gesellschafterliste falsch?" — Antwort: Nein, sie ist nicht falsch, sondern bildet nur den Status quo der formalen Geschäftsanteile ab. Cap Table ist eine wirtschaftliche Projektion.

### **B.2 Wandeldarlehen Tante Ermelind Capital UG**

Client-Frage Walburga: "Tante Ermelind glaubt, sie sei schon Gesellschafterin." — Antwort: Nein, ein Wandeldarlehen begründet einen schuldrechtlichen Anspruch auf künftige Geschäftsanteile, keine bestehende Gesellschafterstellung.

### **B.3 Beirat und Board Minutes**

Der Beirat hat seit Gründung sieben Sitzungen abgehalten, aber nur drei Protokolle wurden ordentlich gefertigt. Die übrigen liegen als Slack-Threads vor. Wenn der Series-A-SHA Reserved-Matters-Zustimmungen verlangt, müssen wir eine saubere Geschäftsordnung und ein Protokollbuch einrichten.

### **B.4 Powers of Attorney**

Es existieren zwei generelle Vollmachten zugunsten Meinhards, beide notariell beurkundet 2023. Eine davon ist auf "Bankgeschäfte" beschränkt. Im Datenraum fehlt eine aktualisierte Generalvollmacht für Notartermine zugunsten Adelheids. Pre-Closing erforderlich.

### **B.5 VSOP-Plan 2024**

Phantom-Stock-Plan, virtuelle Anteile, Vesting 48 Monate mit 12-Monats-Cliff. Aktuelle Allokation: 850.000 EUR an virtuellem Wert auf 14 Mitarbeiter, davon ein Schlüsselentwickler mit 280.000 EUR. Trigger-Events: Exit. Im Datenraum kein Acceleration-Mechanismus dokumentiert.

## **C IP Findings**

### **C.1 Entwicklervertrag von 2023 mit "work made for hire"**

Englische Klausel: "All work product, including but not limited to source code, designs and documentation, shall be deemed work made for hire and shall vest exclusively in the Company."

Risiko: Die Rechtsfigur "work made for hire" gibt es im deutschen Urheberrecht nicht. Eine wirksame Übertragung der ausschließlichen Nutzungsrechte nach § 31 UrhG verlangt nach deutscher Rechtslage zumindest eine zweckorientierte Auslegung (Zweckübertragungslehre, § 31 Abs. 5 UrhG). Die generische

"work made for hire"-Klausel ist im Zweifel unwirksam für die hier benötigten ausschließlichen Rechte.

Maßnahme: Pre-Closing Nachbesserungsvertrag mit den betroffenen Entwicklern, der die Rechteübertragung nach deutschem Recht klarstellt.

## **C.2 Open-Source-Inventar**

Im Datenraum eine Excel-Liste mit 47 verwendeten OSS-Komponenten. Drei davon stehen unter AGPL. Risiko: Bei Distribution der Software (z.B. SaaS-Sonderfälle) Copyleft-Effekt möglich.

Frage an die Mandantin: Wird die Software je beim Kunden installiert oder ausschließlich als SaaS betrieben? Die Antwort entscheidet, ob die AGPL-Komponenten neutralisiert werden müssen.

## **C.3 Marken**

Wortmarke "Comet Moth" angemeldet beim DPMA und EUIPO, aber im Datenraum ist nur die DPMA-Anmeldung in Bestätigungsphase. EUIPO-Status: "Prüfungsverfahren". Risiko: gering bis mittel.

## **D Employment Findings**

### **D.1 Geschäftsführer-Anstellungsverträge**

Drei Anstellungsverträge für die Gründer, alle in englischer Sprache, mit deutschem Recht (Vertragsstatut). Punkte:

Kündigungsfrist: "six months notice". Achtung: GmbH-Geschäftsführer unterliegen nicht dem KSchG, aber besondere Schutzregelungen gelten nicht ohne weiteres analog.

Gehalt: jeweils EUR 120.000, plus Bonus bis 30 Prozent.

Wettbewerbsverbot post-termination: 12 Monate, Entschädigung 50 Prozent. Series-A-Term-Sheet will 24 Monate. Frage an Partnerin: Reicht eine Ergänzungsvereinbarung oder muss der Anstellungsvertrag neu gefasst werden?

D&O-Versicherung: nicht erwähnt.

### **D.2 Mitarbeiter**

48 Mitarbeiter, alle in Deutschland angestellt. Keine Betriebsräte. Keine Tarifbindung.

### **D.3 Whistleblowing**

Hinweisgebersystem nach HinSchG existiert nicht. Die Gesellschaft hat 48 Mitarbeiter, Schwellenwert 50 ist gerade nicht erreicht. Soll bei Closing dokumentiert werden ("borderline compliance").

## **E Commercial Findings**

### **E.1 Enterprise-Kunde mit Change-of-Control-Klausel**

Vertrag mit Mertensbrüder & Co. KG vom 14.08.2025, Auftragsvolumen 1,4 Mio. EUR p.a. Klausel: "The customer may terminate this agreement with immediate effect upon any change of control affecting more than 50 percent of the voting rights of the supplier."

Frage: Ist die Series-A-Runde ein Change of Control? — In der Regel nicht, da die Gründer vor und nach Closing weiterhin die Stimmenmehrheit auf Stammkapitalebene halten. Aber: Wenn man die Reserved Matters und den Investor-Director-Sitz wirtschaftlich einbezieht, kann ein Gericht eine andere Sicht haben. Maßnahme: Vorab ein Waiver oder zumindest eine Notification an Mertensbrüder.

### **E.2 Lieferantenverträge**

Ein wesentlicher Cloud-Vertrag (Frachtkosten-Cloud GmbH) hat eine 24-monatige Restlaufzeit und keine ordentliche Kündigung. Risiko: keine.

## **E.3 Partnerships**

Joint-Development-Agreement mit Echolot-Beratungs-GmbH, das eine Exklusivität im DACH-Markt vorsieht. Risiko: Konflikt mit Northbridge-Wunsch nach internationaler Skalierung. Frage an Mandantin und ggf. Anpassung.

## **F Tax Findings**

### **F.1 Wandeldarlehen Tante Ermelind**

Steuerliche Behandlung der PIK-Zinsen aus Sicht der Gesellschaft: Aufwand. Aus Sicht Tante Ermelind: jährlich zu versteuernder Zinsertrag, ungeachtet der Fälligkeit. Im Datenraum keine Steuerbescheinigung. Frage an Tante Ermelind via Notariat: Wurden die PIK-Zinsen jährlich versteuert?

### **F.2 § 8c KStG / § 8d KStG**

Verlustvorträge Stand 31.12.2025: ca. EUR 4,2 Mio. Risiko: Series-A-Runde führt zu schädlichem Beteiligungserwerb gemäß § 8c Abs. 1 KStG bei Überschreitung der 50-Prozent-Schwelle. Da Northbridge plus Tante-Ermelind-Wandlung in Summe einen wesentlichen Beteiligungserwerb darstellt, ist eine Prüfung erforderlich. Optionen:

Anwendung des fortführungsgebundenen Verlustvortrags gemäß § 8d KStG (Antrag erforderlich, strikte Voraussetzungen).

Reorganisationsklausel gemäß § 8c Abs. 1a KStG (nicht einschlägig, da kein Sanierungsfall).

Stille-Reserven-Klausel gemäß § 8c Abs. 1 Satz 4 ff. KStG (Prüfung).

Hildemar: "Das gehört eigentlich an die Steuer-Praxisgruppe. Ich notiere es als DD-Red-Flag und überlasse den Mechanismus den Steuerleuten."

### **F.3 Umsatzsteuer**

Keine Auffälligkeiten.

## **G Litigation Findings**

Eine arbeitsgerichtliche Klage einer ehemaligen Praktikantin (Streitwert EUR 8.400) anhängig vor dem ArbG Frankfurt am Main. Risiko: gering. Disclosure nötig.

## **H Data Protection Findings**

DSGVO-Verzeichnis von Verarbeitungstätigkeiten existiert, ist aber zwölf Monate alt.

Datenschutzbeauftragter intern bestellt (CFO Olaf), was bei 48 Mitarbeitern grundsätzlich zulässig ist, aber der Lead Investor wird wahrscheinlich einen externen DSB verlangen.

## **I Insurance Findings**

D&O-Versicherung existiert (Deckung EUR 3 Mio.), aber Selbstbehalt 25.000 EUR und ausdrücklicher Ausschluss "Ansprüche von Gesellschaftern gegen Geschäftsführer im Zusammenhang mit Kapitalmaßnahmen". Risiko: hoch bei künftigen Investor-Director-Sitzen. Maßnahme: Side-A-Erweiterung oder neue Police vor Closing.

## **J Fragenkatalog an die Mandantin Kunigunde**

Heißt fully diluted, dass ich sofort weniger Anteile habe?

Ist Liquidation Preference nur relevant, wenn die GmbH pleitegeht?

Können wir ein englisches Investment Agreement unter deutschem Recht unterschreiben?

Bedeutet Bad Leaver, dass mir alles weggenommen werden kann?

Ist Investor Director dasselbe wie ein Beiratsmitglied?

Warum ist der Cap Table nicht einfach die Gesellschafterliste?

Was muss der Notar sehen?

Bedeutet "covenant", dass wir etwas versprechen — und wenn ja, wem genau?

Was passiert mit unseren Verlustvorträgen?

Wenn Mertensbrüder kündigt, ist das ein "MAC"?

Tante Ermelind ist beleidigt, weil wir sie nicht beurkundet zur Gesellschafterin gemacht haben. Was sage ich ihr?

Wenn der Investor Director gegen den Budget-Beschluss stimmt, kann ich ihn dann überstimmen?

### **K Hildemars Bewertung (intern, nicht für den Datenraum)**

Hauptrisiken in absteigender Reihenfolge für das Deal-Closing:

IP-Rechteübertragung "work made for hire" (kann gefixt werden, aber kostet Zeit).

§ 8c KStG Verlustvortrag (kostet Geld, falls keine Sicherung).

Mertensbrüder-Change-of-Control-Klausel (Waiver erforderlich).

Beurkundungsbedarf der Wandlung Tante Ermelind (logistisch handhabbar, aber Notar-Slots eng).

Vinkulierungs-/Drag-Mehrheiten-Konflikt zwischen Satzung und Term Sheet.

D&O-Ausschluss "Kapitalmaßnahmen" (Versicherer ansprechen).

AGPL-Komponenten.

Vesting-Reset und Cliff-Diskussion.

Empfehlung: Disclosure Schedule mit allen acht Punkten an Brackenmuir übergeben, bevor das erste Markup zurückkommt. Adelheid muss vor jeder Mandantenkommunikation gegenzeichnen.

Punkt	Befund	Risiko	Maßnahme
Eingereichte Gesellschafterliste	Stand März 2024, ohne VSOP, ohne Wandeldarlehen	mittel	Pre-Closing-Liste durch Notar zum Stand nach Closing
CFO-Cap-Table	Stand Mai 2026, inkl. VSOP (Phantom) und Tante-Ermelind-Wandeldarlehen	hoch	Trennung Cap Table (wirtschaftlich) vs Gesellschafterliste (§ 40 GmbHG) sauber dokumentieren
Diskrepanz	Prozentwerte abweichend, weil Pool, Wandeldarlehen und VSOP eingerechnet	hoch	Reconciliation Sheet anlegen, Disclosure Schedule erstellen

Punkt	Befund	Risiko
Form	DocuSign	gering für das schuldrechtliche Darlehen selbst
Wandlung	"shall convert into Series A Preferred Shares"	hoch — Wandlung bedürfte Kapitalerhöhung mit Beurkundung § 53 GmbHG i.V.m. § 55 GmbHG
Definitionsverweis	"customary long-form documents"	mittel — Auslegungstreit möglich
Discount, Cap	20 Prozent, EUR 10 Mio.	dokumentiert
Zinsen	8 Prozent PIK p.a.	dokumentiert



Punkt	Befund	Risiko
Vorzeitige Rückzahlung	nicht geregelt	offener Punkt

Datei: 06-associate-arbeitsstand.docx

## 06 Associate-Arbeitsstand mit Rotstift der Partnerin

Dieses Dokument ist Hildemar K.s Arbeitsstand vom 20.05.2026, 02:14 Uhr. Adelheid von Westarp hat am 21.05.2026 vormittags Anmerkungen am Rand vermerkt. Die Anmerkungen sind hier als Block-Quote unter dem jeweiligen Satz eingefügt.

### 1 Cap Table und Gesellschafterliste

Ich glaube, Cap Table ist im Grunde die Gesellschafterliste, aber mit englischer Überschrift. Muss ich noch prüfen.

AvW: Nein. Cap Table ist eine wirtschaftliche Projektion auf Fully-Diluted-Basis und enthält Optionen, Wandeldarlehen, Pool. Die Gesellschafterliste nach § 40 GmbHG ist eine rechtlich verbindliche Liste der tatsächlich in Geschäftsanteilen verkörperten Mitgliedschaftsrechte zum Stichtag. Wer das verwechselt, verwechselt im Mandantengespräch auch die Kategorien "wirtschaftliche Beteiligung" und "Mitgliedschaftsrecht". Bitte die Begriffe in Ihrer Notiz sauber trennen. Wiederlesen, dann umschreiben.

### 2 Fully Diluted

Fully diluted heißt wohl, dass alle Gründer schon jetzt so behandelt werden, als hätten sie weniger echte Anteile. Unklar, ob VSOP mitzählt.

AvW: "Wohl" ist im Memo verboten. Fully Diluted ist eine definierte Rechengröße: man rechnet alle Anteile, Optionen, Wandeldarlehen, Warrants so, als wären sie ausgeübt/gewandelt. Das VSOP zählt nur dann, wenn es virtuelle Anteile sind, die in echte Anteile konvertiert werden können; ein reines Phantom-Cash-Plan zählt nicht. Hier zählt das VSOP nur insofern, als der Option Pool (nicht das VSOP selbst) auf der Cap Table als reservierte Geschäftsanteile abgebildet wird. Bitte den Investor Counsel anschreiben und um Klarstellung bitten, ob unser Phantom-VSOP als "Share Equivalent" gilt — das ist verhandelbar.

### 3 Liquidation Preference

Liquidation Preference klingt nach Insolvenz/Liquidation, aber im Term Sheet steht auch Verkauf aller Anteile oder Assets. Das ist also wahrscheinlich Exit-Erlösverteilung. Muss sauber erklärt werden.

AvW: Ja, das ist richtig erkannt, aber bitte niemals in dieser unsicheren Sprache an die Mandantin schreiben. Mandantin braucht: (1) Liquidation Preference ist keine Insolvenzrangordnung. (2) Sie greift bei Exit-Erlösverteilung — Sale oder Liquidation Event nach Term-Sheet-Definition. (3) "1x non-participating" mit "higher of" bedeutet: Investor bekommt das Höhere aus (a) Präferenzbetrag und (b) anteiliger Beteiligung. Setzen Sie die Mechanik bitte mit drei Rechenbeispielen auf: niedriger Exit, Break-Even-Exit, hoher Exit.

### 4 Anti-Dilution

Anti-Dilution: Investor sagt broad-based weighted average. Das ist wohl weicher als full ratchet. Die Formel fehlt aber. Ich würde nicht freigeben, ohne Formel und Exceptions.

AvW: Korrekt — broad-based weighted average ist investorenfreundlicher als pari passu, aber gründerfreundlicher als full ratchet. Die Formel steht jetzt in Datei 03 Ziff. 4 ( $NCP = OCP \times (A+B) / (A+C)$ ). Ihre Aufgabe: prüfen, ob die Exclusions ausreichend sind. Insbesondere: gilt die Anti-Dilution auch für bridge financings, für Wandeldarlehen und für strategische Ausgaben? Wenn nicht, dann formulieren wir

die Exclusions im SHA aus. Frist: bis 25.05. Es wird kein Markup an Brackenmuir gehen, ohne dass das gesperrt ist.

## 5 Vesting

Vesting: Gründer haben altes Vesting seit 2024. Northbridge will neues Vesting ab Closing. Das ist wirtschaftlich ein harter Reset. Frage an Partnerin: akzeptabel oder Anrechnung verhandeln?

AvW: Anrechnung verhandeln. Standard ist eine Hybridlösung: die im Seed bereits abgelaufenen 28 Monate werden anteilig angerechnet (d.h. neue Vesting-Dauer ist 48 Monate ab Closing, davon sind 28 Monate ab Closing sofort gevested), plus Cliff von 6 Monaten statt 12 als Kompromiss. Northbridge wird das nicht freiwillig akzeptieren; bringen Sie es im Markup als Counter ein.

## 6 Drag und Tag

Drag/Tag: Term Sheet 60 Prozent plus Series A Majority. Satzung/Seed-SHA sehen andere Schwellen. Muss harmonisiert werden.

AvW: Richtig, aber "harmonisiert" ist Beraterkauderwelsch. Sie haben drei Drag-Schwellen aufgeschrieben: 60 % + Series A Majority (Term Sheet), 70 % (Seed-SHA), 75 % (Satzung Vinkulierung). Frage: was gilt nach Closing? Antwort: das Series-A-SHA. Aber das hilft nicht, wenn die Satzung gegenläuft. Konkret: die Vinkulierung in § 6 Satzung verlangt 75 % für Übertragung. Auch ein Drag ist eine Übertragung. Daher entweder (a) Satzung anpassen oder (b) im SHA eine "Stimmbindungsvereinbarung" einfügen, dass alle Gesellschafter zur Vinkulierungs-Zustimmung verpflichtet sind. Standard ist (b). Bitte als Klausel ausformulieren.

## 7 Investor Director Approval

Investor Director Approval: Bei GmbH nicht einfach wie Delaware Board behandeln. Beirat nach Satzung bisher nur beratend. Wenn Zustimmungsvorbehalte gewollt sind, müssen Dokumente sauber angepasst werden.

AvW: Ja. Drei Ebenen: (1) Satzung — Beirat mit Zustimmungsvorbehalten ist grundsätzlich über die Satzung und die Geschäftsordnung abbildbar; die genaue Grenze bitte mit der Hauspraxisgruppe gegenprüfen, nicht aus dem Bauch zitieren. Er bleibt aber nicht ein "Board of Directors" im Delaware-Sinne. (2) Geschäftsführungs-Geschäftsordnung — die Zustimmungsvorbehalte sind dort als interne Befugnisgrenze zu verankern. (3) SHA — schuldrechtliche Stimmbindung. Bitte nicht "Investor Director" in deutsche Dokumente übernehmen, sondern "Investor-Beiratsmitglied" oder "vom Investor entsandtes Beiratsmitglied" verwenden.

## 8 Series A Preferred Shares — echte Anteilsklasse oder nur schuldrechtlich?

To do: Investor Counsel fragen, ob Series A Preferred Shares echte Anteilsklasse oder nur schuldrechtliche Rechte sein sollen.

AvW: Falsche Frage. In Deutschland gibt es keine Anteilsklassen wie in Delaware. Es gibt aber Geschäftsanteile mit Sonderrechten einzelner Gesellschafter, deren rechtliche Verankerung sich aus der allgemeinen Satzungsautonomie ergibt und nach ständiger Rechtsprechung auf § 35 BGB analog gestützt wird (u.a. BGH, Urt. v. 14.05.1956 – II ZR 229/54; BGH, Urt. v. 25.06.1979 – II ZR 89/79; OLG Nürnberg, Urt. v. 09.02.2000 – 12 U 813/99). Im GmbHG selbst gibt es keine positive Vorschrift, die Sonderrechte regelt — § 14 GmbHG (Einlagepflicht/Nennbetrag) ist gerade nicht der Anker, auch wenn das in der Praxis manchmal nachlässig zitiert wird. Ebenso wenig trägt § 5 Abs. 3 GmbHG die wirtschaftlichen Sonderrechte; diese Vorschrift regelt nur, dass Geschäftsanteile unterschiedliche Nennbeträge haben können und in Summe das Stammkapital ergeben müssen. Die Vorzugsrechte werden in der Satzung definiert, mit den jeweiligen Liquidations-, Stimm- und Gewinnrechten. Schuldrechtliche Lösungen über den SHA sind möglich, aber riskant bei Insolvenz und gegenüber Rechtsnachfolgern. Empfehlung: dingliche Lösung in Satzung (mit Änderungsbeschluss nach § 53 GmbHG), plus schuldrechtliche

Spiegelung im SHA. Das bitte als eigenen Memo-Abschnitt für die Mandantin.

## **9 English long-form docs unter deutschem Recht**

To do: Prüfen, ob English long-form docs mit deutscher Notar- und Registerlogik funktionieren.

AvW: Ja, das funktioniert, aber nur mit Sorgfalt. Drei Punkte:

1. Notarielle Beurkundung § 15 Abs. 3 GmbHG verlangt deutsche Sprache im Notarprotokoll, soweit die Beteiligten der deutschen Sprache mächtig sind (§ 5 BeurkG). Wenn ein Beteiligter nicht deutsch spricht, ist eine schriftliche Übersetzung beizufügen, die der Notar für "richtig und vollständig" erklärt (§ 5 Abs. 2 BeurkG).
2. Handelsregister — die Anlagen zur Anmeldung müssen in deutscher Sprache eingereicht werden (§ 184 GVG analog, plus Registerverordnung).
3. SHA, Investment Agreement, Side Letter können in englischer Sprache abgeschlossen werden, da sie nicht beurkundungsbedürftig sind, soweit sie nicht die Übertragung von Geschäftsanteilen verpflichtend regeln (§ 15 Abs. 4 GmbHG). Achtung: ein "Drag-Along" als schuldrechtliche Verpflichtung kann als verkaufsverpflichtend gelten und dann beurkundungsbedürftig sein. Strittig, aber konservativ: Notar einschalten.

## **10 To-Do Liste**

To do:

Cap Table current vs fully diluted rechnen.

Begriffserklärung für Kunigunde.

Partnerbriefing.

Investor Counsel fragen, ob Series A Preferred Shares echte Anteilsklasse oder nur schuldrechtliche Rechte sein sollen.

Prüfen, ob English long-form docs mit deutscher Notar- und Registerlogik funktionieren.

AvW: Reihenfolge umstellen: (1) Partnerbriefing zuerst — kommen Sie morgen 8:00 Uhr in mein Büro. (2) Cap Table mit drei Szenarien (siehe Datei 02). (3) Begriffserklärung für Kunigunde erst nach unserem Briefing — wir wollen nicht, dass Sie ihr Halbwissen weitergeben. (4) Notar-Frage kläre ich mit Roswitha Plöger im Notariat Schwartz direkt. (5) Investor-Counsel-Frage: nicht "Anteilsklasse vs schuldrechtlich" fragen, sondern: "Wir gehen davon aus, dass die Series A Preferred Shares als Geschäftsanteile mit Sonderrechten einzelner Gesellschafter in der Satzung verankert werden, gestützt auf die Satzungsautonomie und § 35 BGB analog (BGHZ 123, 15). Stimmen Sie zu?" — das ist der professionelle Aufschlag.

## **Hildemars Reaktion am 21.05.2026, 09:47 Uhr**

OK. Ich habe heute Morgen die Randnotizen und den Term-Sheet-Kommentar noch einmal nebeneinander gelegt. Ich verstehe jetzt:

Cap Table != Gesellschafterliste.

Fully Diluted ist definierte Rechengröße.

Anti-Dilution braucht Formel und Exclusions.

Vesting-Anrechnung wird verhandelt, nicht akzeptiert.

Drag braucht Stimmbindung im SHA, weil Vinkulierung in Satzung 75 % verlangt.

Investor "Director" ist kein Board-Director, sondern Beiratsmitglied.

Series A Preferred Shares sind Geschäftsanteile mit Sonderrechten in der Satzung (Satzungsautonomie, § 35 BGB analog, st. Rspr.: BGHZ 123, 15; BGH II ZR 89/79); weder § 14 GmbHG (Einlagepflicht) noch § 5 Abs. 3 GmbHG (Nennbeträge) ist die Rechtsgrundlage.

English long-form docs gehen, aber Notar verlangt Deutsch.

Ich bringe morgen 8:00 die Cap Table mit drei Szenarien und einen Memo-Entwurf für Kunigunde.

AvW (gleicher Tag, 10:02 Uhr per Slack): Gut. Und bitte: weniger Schachtelsätze in der Mandantenkommunikation. Kunigunde ist Ingenieurin, sie versteht Tabellen besser als Bandwurmsätze.

Datei: 10-wandeldarlehen-tante-ermelind.docx

## 10 Wandeldarlehen Tante Ermelind Capital UG

### Convertible Loan Agreement, Stand 21.11.2024

#### Parties

(1) Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt), mit Sitz in Bad Homburg vor der Höhe, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Bad Homburg unter HRB 19488, vertreten durch ihren Geschäftsführer Onkel Friedrich Stein („Lender“)

(2) Kometenfalter Systems GmbH, mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 137422, vertreten durch ihre Geschäftsführer Kunigunde Reiter und Meinhard Voss („Company“)

#### Recitals

The Lender intends to support the Company prior to its Series A financing. The Parties agree on a convertible loan with conversion into shares upon the next Qualified Financing.

### Section 1 Loan Amount and Disbursement

1.1 The Lender shall grant a convertible loan in the principal amount of EUR 600,000.00 (six hundred thousand Euro) (the Principal).

1.2 The Principal shall be disbursed to the Company's bank account at Frankfurter Volksbank (IBAN DE89 3704 0044 0532 0130 00) within ten banking days after signing.

### Section 2 Interest

2.1 The Principal shall bear interest at a rate of 8 percent per annum (actual/365), accruing from the date of disbursement.

2.2 Accrued interest shall be added to the Principal upon Conversion (PIK).

### Section 3 Conversion upon Qualified Financing

3.1 A Qualified Financing is the next equity financing of the Company in which new shares are issued for an aggregate amount of not less than EUR 3,000,000.00.

3.2 Upon the occurrence of a Qualified Financing, the Principal together with accrued interest shall convert into newly issued shares of the Company at the lower of:

(a) the price per share of the Qualified Financing reduced by a discount of 20 percent, or

(b) the price per share derived from a pre-money valuation of EUR 10,000,000.00 on a fully diluted basis (the Valuation Cap).

3.3 The Company shall procure that the lenders (gemeinsam mit allen weiteren Convertibles) participate in the long-form documents of the Qualified Financing.

## **Section 4 Maturity and Mandatory Conversion**

4.1 The Loan shall mature on 31.12.2026.

4.2 If no Qualified Financing has occurred by the Maturity Date, the Company shall, at the election of the Lender, either repay the Principal plus accrued interest or convert the Loan into Common Shares at a price per share based on a pre-money valuation of EUR 8,000,000.00 on a fully diluted basis.

## **Section 5 Change of Control**

5.1 In the event of a Change of Control prior to a Qualified Financing, the Lender shall be entitled to receive at its option either (i) repayment of two times the Principal plus accrued interest or (ii) conversion into Common Shares at the Valuation Cap.

## **Section 6 Information Rights**

6.1 The Company shall deliver to the Lender quarterly unaudited financial statements within forty-five days after the end of each quarter and annual audited financial statements within one hundred twenty days after the end of each fiscal year.

## **Section 7 Most Favoured Lender**

7.1 If the Company enters into any other convertible loan or SAFE on terms more favourable to the holder than those set out in this Agreement, the Company shall offer the Lender to adopt such more favourable terms (MFL).

## **Section 8 Miscellaneous**

8.1 This Agreement shall be governed by German law without regard to its conflict of laws provisions.

8.2 Exclusive place of jurisdiction shall be Frankfurt am Main, sofern zulässig.

8.3 Form requirements under German law shall apply. The Parties acknowledge that to the extent any provisions of this Agreement constitute an obligation to transfer or acquire Geschäftsanteile within the meaning of Section 15 GmbHG, such provisions may require notarisation. The Parties undertake to procure such notarisation upon request and at the cost of the requesting party.

8.4 Should any provision of this Agreement be or become invalid, the validity of the remaining provisions shall not be affected.

Signatures (DocuSign)

Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt), Onkel Friedrich Stein, signed 21.11.2024 14:08 CET

Kometenfalter Systems GmbH, Kunigunde Reiter, signed 21.11.2024 14:21 CET

Kometenfalter Systems GmbH, Meinhard Voss, signed 21.11.2024 14:33 CET

## **Associate-Vermerk Hildemar K., 27.05.2026, 09:15**

Was mich nervös macht an diesem Dokument:

Form. Ziffer 8.3 erkennt zwar an, dass eine Beurkundung erforderlich sein kann, macht sie aber nicht. Die Wandlungsklausel in Ziffer 3 enthält eine ausreichend konkrete Verpflichtung zur Übernahme neuer Geschäftsanteile in einer künftigen Kapitalerhöhung. Nach herrschender Auffassung kann das die Form von Paragraph 15 Absatz 4 GmbHG bzw. die Form der Übernahmeerklärung nach Paragraph 55 GmbHG auslösen. Vor Closing zu prüfen.

MFL. Ziffer 7 (Most Favoured Lender) ist breit formuliert. Wenn im Term Sheet eine andere Wandlungsformel auftaucht (Discount 25 Prozent statt 20 Prozent), könnte das eine Anpassung zugunsten der Lender bewirken. Prüfen, ob Stahlauge Ventures GmbH ähnliche Klauseln hat.

Change of Control. Ziffer 5 enthält ein 2x-Rückkaufsrecht im Falle eines Verkaufs vor Wandlung. Im Term Sheet ist die geplante Series A nicht als Change of Control klassifiziert, aber im Datenraum liegt ein Kundenvertrag mit Change-of-Control-Kündigungsrecht (siehe Datei 05). Doppelte Prüfung.

Maturity. Ziffer 4.2 sieht eine Pflichtwandlung am 31.12.2026 vor, ohne Qualified Financing. Wenn Closing nicht bis 31.12.2026 erfolgt, automatische Wandlung zum Bewertungsanker 8 Mio. EUR. Das ist deutlich unter dem aktuellen Pre-Money. Closing-Termin und Long-Stop-Date 15.09.2026 sind kompatibel, aber im Verzögerungsszenario problematisch.

Information Rights. Ziffer 6 läuft parallel zu den Information Rights aus Seed-SHA und Series-A-SHA. Bei späteren Runden Sammelinformation prüfen.

Disclosure. Das Wandeldarlehen ist in der Gesellschafterliste nicht sichtbar, im Datenraum nur unter „Other Material Agreements“ abgelegt. Investor Counsel wird das in der DD nachfragen.

Zinsfrage. 8 Prozent p.a. (actual/365) PIK-Zinsen. Steuerliche Behandlung mit Steuerberatung abstimmen, insbesondere im Wandlungszeitpunkt.

Jurisdiction. Ziffer 8.2 enthält das übliche „sofern zulässig“. Bei Verbraucherbeteiligung wäre Onkel Friedrich Stein als Geschäftsführer der UG kein Verbraucher; aber prüfen, ob der wirtschaftliche Hintermann nicht doch als Verbraucher behandelt werden müsste.

To do vor Term-Sheet-Antwort:

Wandlungsszenario zur Series A rechnen (4,8 Mio. EUR Investment, 12 Mio. EUR Pre-Money fully diluted).

Convertible-Klauseln im Series-A-SHA spiegeln (Pari passu? Senior? Pro-rata bei Down-Round?).

Notariatsslot für etwaige Nachbeurkundung im Notariat Schwartz vorab reservieren.

### **Wandlungsrechnung (Skizze für Senior-Review)**

Annahme Series A: 5,2 Mio. EUR Investment, Pre-Money 12 Mio. EUR fully diluted, Post-Money 17,2 Mio. EUR (vor Pool-Shuffle). Pool wird auf 12 Prozent post-money equivalent gehoben (pre-money-Shuffle).

Skizze:

Principal bei Wandlung: 600.000 EUR plus aufgelaufene Zinsen ca. 100.000 EUR über knapp zwei Jahre (8 Prozent p.a., PIK). Gerundeter Effektivbetrag 696.000 EUR.

Variante (a) Discount: Series-A-Preis minus 20 Prozent. Effektiver Preis je Anteil etwa 80 Prozent des Series-A-Preises.

Variante (b) Valuation Cap: Preis je Anteil aus Bewertung 10 Mio. EUR auf fully diluted Basis.

Für die genaue Anteilszahl ist die Anzahl der zugrundezulegenden ausstehenden Anteile zum Wandlungszeitpunkt erforderlich. Diese Zahl ist im Cap Table v18.05.2026 noch nicht stabilisiert und Gegenstand der laufenden Prüfung.

Aus Sicht des Lenders gilt der niedrigere Preis der beiden Varianten. Bei einem Series-A-Pre-Money von 12 Mio. EUR fully diluted liegt der Valuation Cap unter 10 Mio. EUR Pre-Money, mithin im Vorteil des Lenders. Erwartete Anteilszahl daher aus Variante (b) heraus zu rechnen.

Senior-Review-Gate für die genaue Anteilszahl im Closing-Modell. Mandantin Kunigunde explizit auf den Effekt aufmerksam machen: Tante Ermelind erhält rechnerisch mehr Anteile als ein bei aktueller Series A neu eintretender Investor.

## 11 Investor Counsel Markup Roundtrip

### Email 1 — Investor Counsel an Mandantenkanzlei

From: Frieda Brackenmuir <f.brackenmuir@brackenmuir-quint.de>

To: Adelheid von Westarp <a.vonwestarp@hagemann-westarp.de>

Cc: Vivienne Ostwald (Northbridge), Henning Lüttich (Northbridge), Deal Team

Date: Mittwoch, 17:48 Uhr

Subject: Project Comet Moth — Round 1 Markup Term Sheet

Dear Adelheid,

please find attached our markup of the Term Sheet dated 14 April 2026.

Key changes from our side:

Liquidation Preference: we propose to align with our portfolio standard of 1x participating with cap at 2x. We acknowledge the founders' preference for non-participating; we are open to discuss but would like the cap variant as fallback.

Anti-Dilution: confirmed broad-based weighted average; we have added the standard exception language for excluded issuances (ESOP, conversion of pre-existing convertibles, M+A consideration, public offering, strategic partners up to 1 percent in any 12 month period).

Founder Vesting: we maintain the 48-month/12-month-cliff structure starting at Closing. We are willing to credit up to 18 months of past vesting subject to a Lock-Up to 31.12.2027 and a Founder Commitment to remain full time.

Drag-Along: we propose simple Series A Majority plus 50 percent of all shareholders, instead of the 60 percent plus Series A Majority drafted by your side. Please consider.

Consent Matters: we have added (i) lay-offs exceeding 10 percent of the workforce, (ii) entering into any contract with annual value exceeding EUR 250,000, (iii) any related-party transaction. Please review.

Conversion of Convertibles: we expect the Tante Ermelind UG convertible to be fully converted at Closing under the terms of the convertible loan agreement. Could you please share the conversion mechanic in the Series A SHA?

Founder Reps: we have introduced a small set of Founder Reps (title to shares, no pending litigation, no conflicting commitments) with a separate cap.

Costs: we maintain the customary cost cap of EUR 75,000 for investor legal fees, payable by the Company at Closing.

Could we please schedule a call on Friday morning?

Best regards,

Frieda

Frieda Brackenmuir, Partner Corporate, Brackenmuir & Quint LLP

Brackenmuir & Quint LLP, Goetheplatz 7, 60313 Frankfurt am Main

### Email 2 — Mandantenkanzlei intern an Hildemar K.



From: Adelheid von Westarp

To: Hildemar K.

Cc: Roswitha Plöger

Date: Mittwoch, 18:12 Uhr

Subject: Comet Moth — Brackenmuir Markup, ein paar Hausaufgaben

Hildemar,

bitte bereiten Sie bis morgen 11:00 eine erste Einschätzung zu folgenden Punkten vor:

Liquidation Preference 1x participating cap 2x: was passiert wirtschaftlich beim Exit zu 15 Mio., 22 Mio., 35 Mio. und 80 Mio. EUR im Vergleich zur 1x non-participating? Bitte Waterfall mit klar markierten Annahmen, keine vorzeitige Mandantenkonsultation. Roswitha hilft beim Modell.

Vesting Credit von 18 Monaten: prüfen, ob diese 18 Monate kompatibel sind mit dem Seed-SHA, der ab 01.01.2024 36 Monate Reverse Vesting vorsieht. Wenn Series-A-Vesting ab Closing neu startet und nur 18 Monate Credit gewährt werden, wie viele Vesting-Monate verlieren die Gründer faktisch?

Drag-Schwelle 50 Prozent plus Series A Majority: aus Sicht der Gründer (Quote nach Investment etwa 50 Prozent fully diluted) erhöht das Drag-Risiko erheblich. Bitte gegen Satzung Paragraf 6 und 8 prüfen, ob die Satzung-75-Prozent-Schwelle blockierend wirkt. Wenn ja: Vorschlag zur Harmonisierung.

Consent Matters Erweiterung: bitte die drei zusätzlichen Punkte (Layoffs, Kontrakte ab 250.000, Related Party) in das interne Mapping (siehe Datei 14) eintragen und markieren, welche Kategorien Investor-Director-Approval, welche Beirats-Vorbehalt und welche Gesellschafter-Vorbehalt sein sollten.

Convertible Tante Ermelind: bitte den Wandlungsmechanismus mit Wandlungsformel und konkretem Wandlungsergebnis ausrechnen und mit Northbridge teilen. Achtung: MFL-Klausel in Ziffer 7 des Convertibles. Wenn Northbridge eine günstigere Klausel erhält, könnte diese auf Tante Ermelind durchschlagen.

Founder Reps: prüfen, welche Reps die Gründer persönlich abgeben können, ohne die Kapitalkonto- oder Privatvermögensthematik zu eröffnen. Cap separat verhandeln.

Costs 75.000 EUR: das ist üblich, aber Kunigunde wird fragen. Bitte eine kurze Begründung formulieren, warum die Mandantin als Company die Investor-Counsel-Kosten trägt. Marktstandard, aber sprachlich freundlich formulieren.

Bitte keine eigenen Antworten an Brackenmuir vor Friday Call. Wir nehmen den Roundtrip kontrolliert nach dem Friday Call.

A.

### **Email 3 — Hildemar K. an Adelheid von Westarp**

From: Hildemar K.

To: Adelheid von Westarp

Cc: Roswitha Plöger

Date: Donnerstag, 02:14 Uhr

Subject: RE: Comet Moth — Markup Hausaufgaben (Entwurf, bitte streng prüfen)

Liebe Frau von Westarp,

anbei mein erster Aufschlag. Bitte hart kritisieren.

Waterfall 1x participating cap 2x:



Exit 15 Mio. EUR: Northbridge bekommt zuerst 5,2 Mio. (Liquidation Preference 1x), dann partizipiert pro rata mit etwa 25,3 Prozent fully diluted post-money. Auf die verbleibenden 9,8 Mio. entfallen Northbridge weitere 2,48 Mio. Summe Northbridge 7,68 Mio., der Cap von 10,4 Mio. (2x) ist nicht erreicht. Common Shareholder erhalten den Rest.

Exit 22 Mio. EUR: Northbridge erst 5,2 Mio., dann 25,3 Prozent von 16,8 Mio., also 4,25 Mio. Summe 9,45 Mio. Unter Cap.

Exit 35 Mio. EUR: Northbridge 5,2 Mio. plus 25,3 Prozent von 29,8 Mio. gleich 7,53 Mio. Summe 12,73 Mio. Hier greift der Cap 2x auf 10,4 Mio. Common erhält 35 minus 10,4 gleich 24,6 Mio.

Exit 80 Mio. EUR: As-converted-Vergleich: Northbridge 25,3 Prozent von 80 Mio. gleich 20,24 Mio., höher als der Cap. Hier wandelt Northbridge wirtschaftlich um (As-converted is higher than capped participating) und erhält 20,24 Mio.

Hinweis Senior-Review: die Quote 25,3 Prozent ist eine Annahme nach Pool-Shuffle und vor Convertible-Wandlung. Die exakte Quote bedarf der Cap-Table-Modellrechnung nach Pool und Convertible.

Vesting Credit:

Seed-SHA: 36 Monate ab 01.01.2024, bis 31.12.2026. Zum Closing 15.07.2026 hätten die Gründer etwa 30 Monate gevested. Wenn Series-A-Vesting bei Closing mit 48 Monaten neu startet und nur 18 Monate Credit gewährt werden, vesten effektiv 18 Monate gleich sofort, die übrigen 30 Monate ab Closing. Die Gründer verlieren effektiv etwa zwölf Vesting-Monate gegenüber dem Seed-SHA.

Vorschlag zur Verhandlung: Credit von 24 Monaten, plus Lock-Up bis 31.12.2027 als Kompromiss.

Drag-Schwelle:

Northbridge schlägt 50 Prozent plus Series A Majority vor. Series A Majority sind allein etwa 25,3 Prozent. Zusammen mit 50 Prozent ist ein Drag möglich, ohne dass alle Gründer zustimmen. Satzung Paragraf 8 sieht für Satzungsänderungen 75 Prozent vor, aber Drag ist eine schuldrechtliche Mitverkaufsverpflichtung. Es wäre möglich, eine Drag-Schwelle im SHA von 65 Prozent plus Series A Majority vorzuschlagen, was die Sperrminorität der Gründer (etwa 50 Prozent) noch achtet.

Consent Matters:

Mapping in Datei 14 ergänzt. Layoffs: Investor-Director-Approval reicht aus, sofern Beirat installiert. Kontrakte ab 250.000: Gesellschafter-Vorbehalt in der Satzung, weil materiell. Related Party: doppeltes Veto sinnvoll, weil Interessenkonflikt.

Convertible:

Wandlungsrechnung in Datei 10 ergänzt. Lender erhält im Valuation-Cap-Szenario eine niedrigere Conversion Price als Series A. Ich habe Northbridge noch nicht informiert. Bitte freigeben.

Founder Reps:

Mein Vorschlag: separate Klausel mit Cap auf insgesamt 50.000 EUR je Gründer für die Standard-Founder-Reps. Persönliche Haftung mit Cap. Keine Reps zu Geschäftsbetrieb, das macht die Gesellschaft.

Costs:

Sprachvorschlag für Kunigunde: „Die Übernahme der Investor-Counsel-Kosten ist im deutschen Venture-Capital-Markt üblich. Die Gegenseite wird die Übernahme regelmäßig erwarten. Wir empfehlen einen festen Deckel und eine Stundenanforderung mit Detailrechnung.“

Mit freundlichen Grüßen

Hildemar

PS: Ist 02:14 Uhr zu spät, um eine solche Mail zu schicken?

Datei: 11n-westarp-randnotiz-zum-entwurf.docx

## **11n Randnotiz Adelheid von Westarp zum Entwurf Hildemar K.**

Verfasserin: RAin Dr. Adelheid von Westarp

Datum: Donnerstag, 07:38 Uhr

Bezug: Entwurf Hildemar K. vom 02:14 Uhr (siehe Datei 11, E-Mail 3)

Hildemar, gut. Drei Sachen:

02:14-Uhr-Mails sind eine Zeitstempel-Selbstverletzung. Schicken Sie in Zukunft erst nach 06:30.

Waterfall-Annahme „25,3 Prozent“ bitte mit Quelle: woher haben Sie diese Zahl? Cap Table v18.05.2026 ist noch instabil.

Drag-Vorschlag 65 Prozent ist Verhandlungslogik, nicht Mandanteninteresse. Bitte gegen das Gründerinteresse argumentieren: Sperrminorität der Gründer auf der einen, Mehrheit der A-Investoren auf der anderen Seite. Der Vorschlag muss aus dieser Logik heraus formuliert werden, nicht aus einer „Kompromiss-Mitte“.

A.

Datei: 12-notar-checkliste-und-handelsregisterlogik.docx

## **12 Notar Checkliste und Handelsregisterlogik**

### **Notariat und Termin**

### **Beurkundungspflichtige Vorgänge**

#### **Erste Beurkundung — Kapitalerhöhungsbeschluss und Satzungsänderung**

Gesellschafterversammlung der Kometenfalter Systems GmbH zur Beschlussfassung über:

Erhöhung des Stammkapitals von 30.000 EUR um neue Geschäftsanteile (Anzahl noch zu bestimmen, abhängig von Pool-Shuffle und Convertible-Wandlung).

Anpassung des Stammkapitals und der Geschäftsanteile nach Wandlung des

Tante-Ermelind-Convertibles, soweit diese vor oder gleichzeitig mit der Series-A-Eintragung erfolgt.

Änderung der Satzung in Paragraph 4 (Stammkapital), Paragraph 6 (Vinkulierung), Paragraph 8 (Beschlussmehrheiten Veto-Themen), Paragraph 11 (Beirat) und Paragraph 12 neu (Vorzugsrechte Series A).

Bestellung des Investor Director in den Beirat.

Aufstockung des Beirats von 3 auf 5 Mitglieder.

Genehmigung des SHA als satzungsergänzender Vereinbarung.

Übernahmeerklärungen der neuen Investoren nach Paragraph 55 GmbHG.

Neue Gesellschafterliste nach Paragraph 40 GmbHG, vom Notar einzureichen.

Anmeldung der Kapitalerhöhung zum Handelsregister durch Geschäftsführer mit Erklärungen zur Einlageleistung nach Paragraph 57 GmbHG.

## **Zweite Beurkundung — Wandlung Convertible Tante Ermelind**

Übernahmeerklärung Tante Ermelind Capital UG für gewandelte Geschäftsanteile.

Genehmigung durch Gesellschafterversammlung.

Eintragung im Rahmen der Kapitalerhöhung.

## **Dritte Beurkundung — Anteilsabtretung Stahlauge Seed-Bestand**

Soweit notwendig für die Anpassung der Beteiligungsstruktur bei Pool-Shuffle.

Häufiger Punkt: Stahlauge will Bestätigung der Seed-Präferenz. Es genügt eine vertragliche Bestätigung im Series-A-SHA, ohne Anteilsabtretung. Nur wenn Anteile umsortiert werden, beurkundungspflichtig.

## **Vierte Beurkundung — Optionale Anteilsabtretung Gründer für Vesting-Klausel**

Treuhand- oder Call-Optionsstruktur kann beurkundungsbedürftig sein, soweit eine konkrete Übertragungspflicht für Unvested Shares begründet wird (Paragraf 15 Absatz 4 GmbHG).

Alternativ: bedingte Anteilsabtretung mit aufschiebender Bedingung Bad-Leaver-Ereignis. Vor- und Nachteile abwägen.

## **Sprachfragen Beurkundung**

### **Einheitsdoktrin und Mitbeurkundung**

Achtung: Wenn das SHA in englischer Sprache Verpflichtungen zur Anteilsübertragung, zur Übernahme von Geschäftsanteilen oder zu Änderungen der Satzung enthält, kann nach der Einheitsdoktrin der gesamte SHA mitbeurkundungspflichtig sein. Klassische Falle bei Drag-Along-Klauseln, Tag-Along-Klauseln, Pre-Emption-Klauseln, Founder-Vesting-Klauseln mit Call-Option.

Praxislösung: Zwei-Stufen-Dokumentation, bei der die beurkundungspflichtigen Verpflichtungen in einer beurkundeten Rahmenvereinbarung (z. B. „Master Investment and Subscription Agreement“ auf Deutsch oder als beurkundete englische Fassung) konzentriert werden, während die schuldrechtlich-rein vertraglichen Elemente im SHA in englischer Sprache verbleiben. Ungeprüfte Konsolidierung in einem Dokument kann zur Gesamtnichtigkeit führen.

### **Handelsregisterlogik**

Reihenfolge: erst Kapitalerhöhung beurkunden, dann Anmeldung beim Handelsregister, dann Eintragung. Series-A-Investoren werden mit Eintragung Gesellschafter. Bis dahin: nur schuldrechtliche Position.

Liste neuer Gesellschafter: Notar reicht nach Eintragung die neue Liste nach Paragraf 40 GmbHG ein. Erst dann gilt der neue Investor als gegenüber der Gesellschaft legitimiert.

Wandeldarlehen: muss vor oder gleichzeitig mit der Series A gewandelt werden, sonst Wandlung in der Folge mit zusätzlichem Notartermin.

VSOP: virtuelles Programm, keine Handelsregisterwirkung. Aber kommunikative Disclosure im Cap Table.

Wirtschaftliche Berechtigung: nach Geldwäschegesetz Meldung an Transparenzregister, sobald neue wirtschaftlich Berechtigte (Northbridge, Krämer Angel Pool) die Schwellen erreichen. Innerhalb der Frist nach Paragraf 20 GwG.

## **Frist- und Dokumentenpfadliste**

### **Kommentar Adelheid**

Ich verlange für diese Akte vor dem Notar drei harte Sachen: (a) das Cap-Table-Modell muss in einer Excel-Version vorliegen, die Schritt für Schritt nachvollziehbar ist; (b) jede Klausel im SHA, die eine Verpflichtung zur Übertragung oder Übernahme von Anteilen enthält, ist Hildemar in einem Memo

aufgelistet und Roswitha gegenzeichnet; (c) wir gehen am Vorabend mit dem Notariat die Dokumentenmappe physisch durch. Wer das im letzten Closing-Memo unterlässt, sitzt im nächsten Closing-Memo nicht mehr in der ersten Reihe.

Punkt	Status
Notariat	Notariat Schwartz, Frankfurt am Main, Dr. Edelgard Schwartz
Slot Beurkundung	Donnerstag, 16.07.2026, 09:00 bis 14:00, Saal A
Vorbesprechungstermin	Montag, 13.07.2026, 11:00 (per Video)
Beurkundungssprache	Deutsch
Begleitende Übersetzung Englisch	ja, für Mandantin Kunigunde Reiter und Northbridge-Vertreter
Vollmachten Investoren	ausstehend, müssen vor Beurkundung in beglaubigter Form vorliegen
Apostillen	für Vollmacht der luxemburgischen Northbridge SCS, beglaubigt durch luxemburgisches Notariat, mit Apostille nach Haager Übereinkommen, Frist beachten
Beglaubigte Übersetzung Englisch-Deutsch	für Vollmachten, soweit englisch ausgestellt

Vorgang	Sprache	Rechtsgrundlage und Hinweise
Beschluss Gesellschafterversammlung	Deutsch	Paragraf 5 Absatz 1 BeurkG
Übernahmeerklärung neuer Gesellschafter	Deutsch	Paragraf 5 BeurkG, Übersetzung als Anlage zulässig
Anteilsabtretung	Deutsch	Paragraf 15 Absatz 3 GmbHG, Paragraf 5 BeurkG
Satzung neu	Deutsch	Paragraf 53 GmbHG, Paragraf 5 BeurkG
Vollmacht Investor	Deutsch oder Englisch mit beglaubigter Übersetzung	Paragraf 5 Absatz 2 BeurkG analog
SHA und Investment Agreement	Englisch	Paragraf 5 BeurkG nicht anwendbar, da keine Beurkundungspflicht; soweit beurkundungspflichtige Verpflichtungen enthalten, mitbeurkunden
Beirats-Geschäftsordnung	Englisch	nicht beurkundungspflichtig
Side Letters Investor	Englisch	nicht beurkundungspflichtig

Aktion	Frist vor Closing	Verantwortlich
Notar-Vorbesprechung	T minus 3 Tage	Adelheid von Westarp
Final Cap Table	T minus 5 Tage	Hildemar K. + Olaf Eichholtz
Übernahmeerklärungen Investoren	T minus 7 Tage Entwurf	Hildemar K.
Vollmachten Investoren beglaubigt	T minus 5 Tage	Brackenmuir & Quint
Apostille luxemburgische Vollmacht	T minus 5 Tage	Northbridge
Wandlung Tante Ermelind Wandlungsschreiben	T minus 7 Tage	Hildemar K. + Frau Stein
Beschluss Pool-Erhöhung	T minus 0, in der Beurkundung	Notar
Anmeldung Handelsregister	T minus 0 nach Beurkundung	Notar
GwG-Meldung Transparenzregister	T minus 0 plus 14 Tage	Geschäftsführer

## 13 Side Letter und Information Rights

### Auszug Seed Side Letter Stahlaug Ventures GmbH, datiert 01.07.2023

#### Section 1 Information Rights

The Company shall deliver to the Investor:

- (a) monthly management reports within 15 business days after the end of each month, including profit and loss, cash position and burn rate;
- (b) quarterly business reviews within 30 days after the end of each quarter;
- (c) annual audited financial statements within 120 days after the end of each fiscal year;
- (d) annual budget and business plan for the upcoming year by 30 November of the preceding year.

#### Section 2 Pro Rata Right

The Investor shall have a pro rata right to participate in any future equity financing in order to maintain its fully diluted percentage ownership.

#### Section 3 Most Favoured Nation

If the Company grants to any other investor any rights more favourable than those granted to the Investor, the Company shall promptly offer such rights to the Investor.

#### Section 4 Seed Preference Confirmation

The Investor's 1x non-participating liquidation preference granted under the Seed-SHA dated 01.07.2023 shall be preserved and reflected in any subsequent financing documentation.

### Folgenabschätzung für Series A

Information Rights Stack. Northbridge wird im Series-A-SHA umfangreiche Informationsrechte verlangen (monthly, quarterly, annual, budget). Stahlaug hat sie bereits. Aufwand für die Mandantin: jedes Reporting-Format einmal sauber aufbauen, dann gleichmäßig an alle Berechtigten verteilen. Klassischer Organisationsfehler: nur an Northbridge schicken und Stahlaug übersehen.

MFN. Wenn Northbridge stärkere Rechte erhält (z. B. monatlicher KPI-Bericht, Direktzugang zu Daten), kann Stahlaug unter Section 3 die gleichen Rechte verlangen. Achtung: MFN-Klauseln können ohne ausdrücklichen Trigger auslösen.

Pro Rata Right. Stahlaug kann beim Series-A-Closing pro rata mitziehen. Im Cap-Table-Modell entsprechend reservieren. Northbridge-Mindestquote im Term Sheet (Investor Director Sitz an Series A Majority) prüfen, ob Stahlaugs Pro-rata-Anteil die Majoritätsschwelle beeinflusst.

Seed Preference Confirmation. Im Series-A-SHA ausdrücklich aufzunehmen: Stahlaug behält seine Seed-Präferenz. Stack-Frage: Wer kommt zuerst, Series A (junior) oder Seed (senior)? Marktüblich Series A „pari passu mit Seed“ oder „senior zu Seed“. Term Sheet schweigt. Klärungsbedarf.

### Side Letter Northbridge Series A, Entwurf der Investor Counsel vom 24.05.2026

#### Section 1 Reserved Matters Investor Director

The Investor Director shall have a veto right on the Reserved Matters set out in Annex 1 of the SHA. The Investor shall be entitled to consult the Investor Director prior to any board meeting at which Reserved Matters are discussed.

## Section 2 Information Rights

In addition to the Information Rights granted under the SHA, the Investor shall be entitled to:

- (a) monthly KPI dashboard delivered no later than the 10th business day after month-end, in the format provided by the Investor;
- (b) quarterly investor update calls with the founders;
- (c) access to the Company's data room during the term of investment, including legal documents, contracts above EUR 250,000, and personnel files of C-level employees on a need-to-know basis.

## Section 3 Most Favoured Investor

If the Company grants to any other investor in any subsequent financing any rights more favourable than those granted to Northbridge, the Company shall promptly offer such rights to Northbridge.

## Section 4 Anti-Embarrassment

For a period of 24 months following Closing, the Company shall procure that no transfer of shares occurs at a valuation higher than 130 percent of the Series A valuation without first consulting the Investor.

### Spannungspunkte für Senior-Review

KPI Dashboard im Investor-Format. Klingt harmlos, ist es aber nicht. Wenn Northbridge ein „bestimmtes Format“ vorschreibt, kann das de facto eine kontinuierliche Reporting-Pflicht aus der Geschäftsführung herausnehmen und an die CFO-Funktion delegieren. Mandantin muss die operative Last verstehen.

Data Room Access Personalakten. Section 2 (c) erlaubt Zugriff auf Personalakten von C-Level. Datenschutzrechtlich nach Artikel 6 DSGVO und Paragraph 26 BDSG zu prüfen, ob eine Rechtsgrundlage für diese Verarbeitung besteht. Vermutlich nur mit Einwilligung der betroffenen Personen oder anonymisierten Daten.

Anti-Embarrassment Clause. Section 4 wirkt wie ein verschleiertes Vorkaufsrecht. Praktische Folge: jeder Sekundärverkauf, etwa der Gründer an Bestandsinvestoren, wird de facto blockiert. Verhandeln.

Most Favoured Investor. Northbridge will sich gegen MFN-Effekte des Stahlauge-Side-Letters absichern. Sauberes Mapping mit dem Stahlauge-Side-Letter erforderlich. Wenn beide Investoren MFN haben, droht eine Endlosspirale: jede Verbesserung für einen Investor zieht die Verbesserung für den anderen nach sich. Lösung: Stichtagsbezug oder Ausnahmen klar definieren.

Reserved Matters Veto. Die Klausel formuliert das Veto auf Investor-Director-Ebene. Die GmbH-Organstruktur ist aber eine andere: Geschäftsführer haften organrechtlich. Wenn der Investor Director ein Veto-Recht hat, muss die interne Geschäftsordnung der Geschäftsführung dies abbilden, oder der Vorbehalt muss auf Gesellschafterebene gespiegelt werden. Sonst Reibungsverluste in der Praxis.

### Skizze Information-Rights-Stack nach Closing

#### Praxistipp

Ein gutes internes Reporting-System schluckt alle Empfänger ohne Mehraufwand. Ein schlechtes erzeugt Konflikte mit dem nächsten Investor, weil die Mandantin überfordert ist. Hildemar wird gebeten, die Mandantin auf die operative Reporting-Last hinzuweisen, bevor die Tinte trocknet.

Empfänger	Frequenz	Inhalt	Rechtsgrundlage
Stahlauge Ventures GmbH	monatlich	P+L, Cash, Burn	Seed Side Letter Section 1
Stahlauge Ventures GmbH	quarterly	Business Review	Seed Side Letter Section 1
Northbridge Growth III SCS	monatlich	KPI Dashboard im Investor-Format	Series A Side Letter Section 2

Empfänger	Frequenz	Inhalt	Rechtsgrundlage
Northbridge Growth III SCS	quarterly	Investor Update Call	Series A Side Letter Section 2
Northbridge Growth III SCS	annually	Audited Statements, Budget	Series A SHA
Krämer Angel Pool	annually	Audited Statements	Series A SHA, sofern aufgenommen
VSOP-Teilnehmer	annually	VSOP-Reporting	VSOP-Bedingungen
Beirat	quarterly	Geschäftsbericht	Beiratsgeschäftsordnung

Datei: 14-board-und-consent-matters-mapping-de-en.docx

## 14 Board und Consent Matters Mapping Deutsch Englisch

Internes Arbeitsdokument für das Mapping der Term-Sheet-Klausel „Investor Director Approval“ in die deutsche GmbH-Welt. Wird in Datei 11 mehrfach referenziert.

### Ausgangspunkt

Im Term Sheet steht „Investor Director Approval“, als sei das ein Block-Veto am Board-Tisch wie in Delaware. Die GmbH kennt kein Board. Jede Klausel ist deshalb in drei Organebenen zu denken: (a) Geschäftsführung, (b) Gesellschafterversammlung, (c) Beirat (sofern installiert und mit Kompetenzen versehen).

### Regelfragen vor jedem Mapping

Frage 1: Ist die Materie organrechtlich allein der Geschäftsführung zugewiesen (Paragraf 35, 37 GmbHG)?

Frage 2: Verlangt die Materie organrechtlich die Gesellschafterversammlung (Paragraf 46 GmbHG, ggf. mit qualifizierter Mehrheit)?

Frage 3: Kann die Materie durch Satzungsregelung an einen Beirat delegiert oder von einem Beirat genehmigungspflichtig gestellt werden?

Frage 4: Welcher Zustimmungsweg ist gegenüber Dritten wirksam, welcher nur schuldrechtlich?

### Mapping für die Reserved Matters Liste aus dem Term Sheet

#### Wirksamkeit gegenüber Dritten

Wichtig für Hildemar: ein Veto, das nur im SHA steht, wirkt nur inter partes. Wenn ein Geschäftsführer trotz SHA-Veto einen Vertrag mit einem Dritten schließt, ist der Vertrag dem Dritten gegenüber wirksam. Die Folge ist allenfalls eine Innenhaftung des Geschäftsführers und eine vertragliche Sanktion gegenüber den Vertragsparteien des SHA.

Wenn der Investor eine Außenwirkung wünscht, muss die Klausel in die Satzung übernommen werden (Vinkulierung von Anteilen, Geschäftsführerbestellung, Kapitalmaßnahmen). Außenwirkung bei reinen Geschäftsentscheidungen (Verträge, Personalentscheidungen) ist mit Satzung allein nicht herstellbar; hier hilft nur eine ausreichend klare Geschäftsführungs-Geschäftsordnung mit interner Sanktionierung.

#### Beiratsfrage

Wenn Northbridge auf einem Investor Director Approval besteht und wir den Beirat operativ einbeziehen, ist zu klären:



Beirat Kompetenzgrundlage. Aktuelle Satzung Paragraf 11 sieht den Beirat nur beratend. Für Entscheidungskompetenz ist eine Geschäftsordnung erforderlich, die in der Beurkundung mitbeschlossen werden sollte.

Beiratszusammensetzung. Aktuell 3 Sitze, Term Sheet sieht 5 vor. Verteilung: 2 Gründer, 1 Investor Director, 2 Independents. Streit über Independents.

Stimmrechte. Einfache Mehrheit reicht bei rein beratendem Beirat nicht aus. Bei Entscheidungskompetenz ist eine qualifizierte Mehrheit mit Veto-Recht des Investor Director marktüblich.

Sitzungsformat. Mindestens vierteljährlich, häufig sechs pro Jahr. Video-Möglichkeit, Protokollführungs-Regeln, Geheimhaltung.

## **Praxisfehler**

Häufiger Strukturfehler in dieser Akte: alle Reserved Matters werden unbesehen in die Geschäftsordnung der Geschäftsführung übernommen, einschließlich Materien, die kraft Gesetzes der Gesellschafterversammlung vorbehalten sind (Paragraf 46 GmbHG). Effekt: zwei Wege parallel, beide widersprüchlich, am Ende keiner sauber.

Sauberer Pfad:

Zuerst die gesellschaftsrechtlich zwingenden Materien identifizieren (Paragraf 46 GmbHG, Paragraf 53 GmbHG).

Dann die Beiratskompetenzen definieren (Geschäftsordnung).

Dann die Geschäftsführungs-Geschäftsordnung mit den verbleibenden operativen Zustimmungsvorbehalten füllen.

Erst zum Schluss die SHA-/Side-Letter-Ebene als verbindliche Verpflichtung der Gesellschafter, ihre Stimmrechte entsprechend auszuüben.

## **Kurznotiz für das nächste Briefing**

„Reserved Matter“ ist immer eine Frage: Welches Organ?

„Investor Director Approval“ ist eine Frage: Welche Geschäftsordnung?

„Without prior written consent“ wirkt nur, wenn schriftliches Verfahren organisiert ist.

„Pre-Closing Covenant“ ist schuldrechtlich und endet mit Closing.

„Post-Closing Covenant“ ist schuldrechtlich und gilt darüber hinaus.

## **Sinnvolle Quellen zur Verifikation**

Paragraf 35 GmbHG (Vertretung): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_35.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__35.html)

Paragraf 37 GmbHG (Beschränkungen im Innenverhältnis):  
[https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_37.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__37.html)

Paragraf 46 GmbHG (Aufgabenkreis der Gesellschafter):  
[https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_46.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__46.html)

Paragraf 53 GmbHG (Form der Satzungsänderung): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_53.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__53.html)

Holzmüller-Linie BGH II ZR 174/80 vom 25.02.1982 (Aktienrecht, im GmbH-Kontext analog umstritten — vor Verwendung im Memo verifizieren): <https://www.bundesgerichtshof.de>



Reserved Matter (Term Sheet)	Deutsche Umsetzung	Ebene	Rechtsgrundlage / Hinweis
Annual budget and business plan	Beiratsgenehmigung, sofern Beirat zuständig; sonst Geschäftsführer-Zustimmungsvorbehalt in der Geschäftsordnung	Beirat oder GF-Geschäftsordnung	Investor Director Approval als Beiratssitz-Stimme; intern abbilden
Debt exceeding EUR 150,000	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung	bei Außenwirkung Kreditaufnahme zusätzlich Beirats- oder Gesellschafter-Veto sinnvoll
Hiring or dismissal of C-level employees	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	bei Geschäftsführerbestellung Paragraph 46 Nr. 5 GmbHG, dann Gesellschafterversammlung zwingend
Any change to the articles of association	Gesellschafterversammlung 75 Prozent	Gesellschafterversammlung	Paragraph 53 Absatz 2 GmbHG; SHA-Klausel reicht nicht aus
Issuance of shares or share equivalents	Gesellschafterversammlung 75 Prozent	Gesellschafterversammlung	Kapitalerhöhung, Paragraph 53, 55 GmbHG; Side-Letter-Veto wirkt nur inter partes
Acquisition or disposal of material IP	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	wenn IP wesentlich, kann analog Holzmüller-Linie eine Gesellschafterversammlung erforderlich sein, abhängig von der Wesentlichkeit
Settlement of litigation exceeding EUR 75,000	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	reine schuldrechtliche Position
Lay-offs exceeding 10 percent of workforce	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	arbeitsrechtliche Mitbestimmungsthemen unberührt
Entering into contracts above EUR 250,000 p.a.	Gesellschafter-Veto oder Beirats-Veto	Gesellschafter oder Beirat	bei wesentlicher Bedeutung Gesellschafterversammlung sinnvoll
Related-party transactions	doppeltes Veto: Gesellschafter und Beirat	beide	Konflikt der Geschäftsführer vermeiden

Datei: 15-closing-checkliste-cp.docx

## 15 Closing Checkliste Conditions Precedent

### CPs und Deliverables Gesamtübersicht

Legende: grün = Standard, kein Risiko. gelb = in Bearbeitung. rot = offene Verhandlungs- oder Klärungsthemen.

### CPs Detail

## **CP 1: Final Cap Table v18**

Pre-Money 12 Mio. EUR fully diluted. Pool soll 12 Prozent post-Pool-Shuffle erreichen. Wandlung Tante Ermelind eingerechnet, Variante Valuation Cap.

To do bis Closing:

Variante Pool pre-money vs post-money rechnen, mit Mandantin Kunigunde am Tisch durchgehen.

VSOP-Anteile separat im Cap Table ausweisen, nicht in Gesellschafterliste.

Wandlung Convertible mit Anteilszahl finalisieren.

## **CP 2: Wandlung Tante Ermelind**

Beurkundete Übernahmeerklärung Tante Ermelind, Wandlung im Rahmen der Kapitalerhöhung, Anteilszahl nach Wandlungsformel.

To do:

Wandlungsschreiben Tante Ermelind formgerecht (beurkundungspflichtig nach Paragraph 55 GmbHG für die Übernahmeerklärung).

MFL-Check abschließen.

Side Letter Tante Ermelind aufsetzen, sofern Informationsrechte und Pro-Rata gewünscht.

## **CP 5 und CP 6: SHA und Investment Agreement**

Offene Markup-Punkte aus Datei 11 abarbeiten:

Liquidation Preference 1x participating cap 2x vs 1x non-participating

Vesting Credit 18 Monate vs 24 Monate

Drag-Schwelle 50 Prozent + Majority vs 60 Prozent + Majority

Reserved Matters Liste finalisieren

## **CP 10: Disclosure Letter**

Spielt die Reps and Warranties aus dem SPA-Teil. Hier eintragen:

Wandeldarlehen Tante Ermelind (Section 4.x „Other Material Agreements“).

IP-Lage Entwicklerverträge mit „work made for hire“-Formulierung.

Customer Consent Change of Control bei Enterprise-Kunde.

VSOP-Programm Stand.

Beiratsbeschlüsse Slack-Stichpunkte.

## **CP 22: IP-Bereinigung Entwicklerverträge**

DD-Red-Flag 05. Bis Closing: ergänzende Abtretungserklärung der Entwickler, beidseitig unterzeichnet, schriftliche Bestätigung der Übertragung nach deutschem Recht (Paragraph 31 ff. UrhG).

## **CP-Vergleich gegen Term-Sheet-CP-Liste**

Hildemar muss vor Closing prüfen: was steht im Term Sheet als CP, was steht in der CP-Liste oben, und wo gibt es Lücken oder Doppelungen.

## **Post-Closing-Themen**

Bekanntmachung der Eintragung im elektronischen Bundesanzeiger.

Aktualisierung Transparenzregister nach GwG.

Update KYC bei Banken.

VSOP-Update an Teilnehmer.

Public Communication mit Mandantin abstimmen (PR-Erlaubnis, Logo-Rechte).

Quartalsweise Information-Rights-Stack scharf stellen.

### Senior-Review-Gates

Vor Closing prüft Adelheid:

CP-Liste vollständig und konsistent mit Term Sheet.

Wandlung Tante Ermelind formgerecht und in Cap Table abgebildet.

Drag- und Vesting-Verhandlungsergebnisse mit Mandantin schriftlich abgestimmt.

Notarslot und Übersetzungslogistik gesichert.

Mandantenmemo in deutscher Sprache, ohne Anglizismen-Stapel, freigegeben.

Disclosure Letter vollständig.

Nr.	Item	Type	Verantwortlich	Status	Dependencies
1	Final Cap Table v18	CP	Mandantenkanzlei + CFO	gelb	Pool-Shuffle entschieden
2	Wandlung Tante Ermelind beurkundet	CP	Notariat	rot	Convertible-Wandlungsformel mit Northbridge geklärt
3	Pool-Erhöhung beschlossen	CP	Gesellschafterversammlung	gelb	Pre-/Post-Money entschieden
4	Satzungsneufassung	CP	Mandantenkanzlei	gelb	Reserved-Matters-Mapping abgeschlossen
5	SHA Series A unterzeichnet	CP	beide Seiten	rot	offene Markup-Punkte
6	Investment Agreement unterzeichnet	CP	beide Seiten	rot	mit SHA verbunden
7	Side Letters Northbridge und Krämer	Deliverable	beide Seiten	rot	inhaltlich nicht final
8	Beirats-Geschäftsordnung	Deliverable	Mandantenkanzlei	rot	Beiratszusammensetzung offen
9	Investor Director Bestellung	Deliverable	Gesellschafterversammlung	rot	Identifikation offen
10	Disclosure Letter	CP	Mandantenkanzlei	gelb	DD läuft noch
11	Officer Certificate Geschäftsführer	Deliverable	Geschäftsführer	grün	Standard
12	Bank-Bestätigung Disagio	Deliverable	Bank	grün	nach Eintragung
13	Subscription Agreement unterzeichnet	CP	Investoren	rot	Übernahmeerklärungen

Nr.	Item	Type	Verantwortlich	Status	Dependencies
14	Apostille Northbridge Vollmacht	Deliverable	Northbridge + LU-Notar	gelb	Frist
15	Vollmachten Krämer Angel	Deliverable	Krämer	gelb	Frist
16	Beglaubigte Übersetzung Vollmachten	Deliverable	Übersetzungsbüro	gelb	Frist
17	KYC Northbridge	CP	Northbridge	grün	GwG-Vorgaben
18	KYC Krämer Angel	CP	Krämer	gelb	GwG-Vorgaben
19	KYC Tante Ermelind	CP	Tante Ermelind	gelb	GwG-Vorgaben
20	Mandantin Kunigunde Pre-Closing-Briefing	Deliverable	Mandantenkanzlei	rot	sobald SHA final
21	Steuerliche Klärung VSOP	Deliverable	Steuerberatung	gelb	mit Closing-Dokumentation abgestimmt
22	IP-Bereinigung Entwicklerverträge	CP minor	Mandantenkanzlei	rot	DD-Red-Flag 05
23	Customer Consent Change of Control	Deliverable	Mandantin	gelb	DD-Red-Flag 05; sofern Closing als Change of Control klassifiziert
24	DSGVO Auftragsverarbeiter-Verträge	Deliverable	Mandantin	grün	Standard
25	Verzicht Stahlaube auf Pro-Rata	Deliverable	Stahlaube	gelb	sofern Stahlaube nicht mitzieht
26	Bestätigung Seed-Präferenz Stahlaube	Deliverable	Stahlaube + Mandantenkanzlei	gelb	im SHA als Bestätigung
27	Officer Certificate Investoren	Deliverable	Investoren	grün	Standard
28	Liste neuer Gesellschafter nach Paragraf 40 GmbHG	CP	Notar	grün	nach Beurkundung
29	GwG-Transparenzregistermeldung	Post-Closing	Geschäftsführer	grün	innerhalb Frist nach Closing
30	Bekanntmachung Eintragung	Post-Closing	Notar/Register	grün	nach Eintragung
Term Sheet CP		Interne CP-Liste		Lücke / Anmerkung	
„Satisfactory legal due diligence“		CP 10		breite Klausel, intern in DD-Findings übersetzt	
„No material adverse change“		nicht in interner Liste		bewusst ausgelassen, prüfen ob für Mandantin tragbar	

Term Sheet CP	Interne CP-Liste	Lücke / Anmerkung
„Approval of the Investment Committee“	nicht in interner Liste	Northbridge-internes Approval, außerhalb unserer Kontrolle
„Customary closing certificates“	CP 11, 27	erfasst
„Bring-down of representations“	nicht in interner Liste	übersehen, ergänzen

**Datei:** 16-whatsapp-partner-associate-thread.docx

## 16 WhatsApp Partner Associate Thread

### Donnerstag, 06:58 bis 08:21 Uhr

06:58 - Adelheid: Guten Morgen. Northbridge hat nachts noch einmal wegen "fully diluted incl. pool and convertibles" nachgelegt. Bitte nicht einfach in die Gesellschafterliste kippen.

06:59 - Hildemar: Verstanden. Ich trenne Cap Table und Gesellschafterliste. Soll ich den Pool pre-money oder post-money rechnen?

07:01 - Adelheid: Genau das ist die Frage. Term Sheet sagt "including a post-Closing option pool of 12 percent", aber die wirtschaftliche Last liegt nach deren Modell wohl pre-money bei den Altgesellschaftern. Bitte sichtbar machen.

07:04 - Hildemar: Ich baue zwei Szenarien: A Pool pre-money zulasten Bestand, B Pool post-money alle. Wandeldarlehen Tante Ermelind mit Cap/Discount jeweils separat.

07:06 - Adelheid: Gut. Und bitte keine "preferred shares" in die Satzung schreiben, als wären wir Delaware. Wir brauchen deutsche Vorzugsrechte, sauber in Satzung/SHA gespiegelt.

07:09 - Hildemar: Ich mache eine Begriffskarte: Preferred Shares = wirtschaftliche Vorzugsrechte, Umsetzung über Geschäftsanteilsklassen/Satzung/SHA; keine deutsche Scheinübersetzung.

07:16 - Adelheid: Super. Zweiter Punkt: Investor Director. Nicht als Geschäftsführer behandeln. Es ist Beirat/Consent-Matter-Mechanik.

07:18 - Hildemar: Also Consent Matters auf drei Ebenen prüfen: Beirat, Geschäftsführer-Geschäftsordnung, Gesellschafterversammlung/Satzung.

07:20 - Adelheid: Genau. Und sag im Memo, wo nur SHA reicht und wo Satzung/Notar/HR zwingend werden kann.

07:43 - Hildemar: Kurze Rückfrage: Drag-Along Threshold im Term Sheet 60 Prozent fully diluted plus Series A Majority. Reicht das als schuldrechtliche Pflicht?

07:46 - Adelheid: Als Pflicht im SHA ja, aber Vollmacht, Beurkundung, Minderheitenschutz und Preisgleichheit prüfen. Nicht "Vorkaufsrecht" nennen.

08:02 - Hildemar: Ich habe im Associate-Draft den Satz "Liquidation Preference greift bei Insolvenz" gestrichen. Korrektur: Exit-Erlos-Waterfall, auch Share Deal/Asset Deal/Merger.

08:05 - Adelheid: Sehr gut. Das ist der Punkt, an dem Leute in Interviews oft stolpern.

08:21 - Adelheid: Ergebnis bis 10:30 bitte als 1-Seiter: Top-7 Begriffe, Top-5 deutsche Umsetzungsfragen, Top-3 Rückfragen an Mandantin, Senior-Gates.

**Datei:** 19-notar-scan-beurkundungssprache.docx

# Vermerk zur Beurkundungssprache — Series A Kometenfalter Systems GmbH

## 1. Sachverhalt

Beurkundung der Satzungsänderung und Kapitalerhöhung der Kometenfalter Systems GmbH (HRB Frankfurt). SHA und Term Sheet liegen in englischer Fassung vor. Investor-Counsel Brackenmuir & Quint LLP regt eine englischsprachige Beurkundung an.

## 2. Rechtslage § 16 BeurkG i. V. m. § 5 BeurkG

Die Niederschrift einer notariellen Beurkundung ist grundsätzlich in deutscher Sprache abzufassen (§ 5 Abs. 1 BeurkG). Eine fremdsprachige Beurkundung ist nach § 5 Abs. 2 BeurkG zulässig, wenn der Notar selbst der Fremdsprache hinreichend kundig ist und sämtliche Beteiligten dies verlangen. Der Beteiligten, die der deutschen Sprache nicht hinreichend mächtig sind, ist nach § 16 BeurkG eine schriftliche Übersetzung der Niederschrift beizufügen oder die Niederschrift mündlich zu übersetzen.

## 3. Anwendung auf das Mandat

Die Beteiligten Kunigunde Reiter, Meinhard Voss, Walburga Stein und der Geschäftsführer der Tante Ermelind UG sind der deutschen Sprache mächtig. Vivienne Ostwald (Northbridge Growth III SCS) ist deutschsprachig, Henning Lüttich (Northbridge) gleichfalls. Eine deutsche Beurkundung ist möglich und entspricht der hiesigen Praxis. Eine englische Übersetzung der Satzungsfassung kann als Anlage beigefügt werden, ist aber nicht Beurkundungssprache.

## 4. SHA und schuldrechtliche Vereinbarungen

Das Shareholders' Agreement ist nicht beurkundungspflichtig. Es kann privatschriftlich in englischer Sprache geschlossen werden. Die Wirksamkeit deutschrechtlicher Regelungen im englischsprachigen SHA setzt voraus, dass deutsche Rechtsbegriffe entweder definiert oder durch im deutschen Recht eingeführte Termini ersetzt sind.

## 5. Call-Option und Drag-Along

Reine schuldrechtliche Verpflichtungen aus dem SHA sind nicht beurkundungspflichtig. Sobald eine dingliche Übertragungsverpflichtung der Geschäftsanteile mitbegründet wird (§ 15 Abs. 4 GmbHG), muss die Verpflichtung notariell beurkundet werden. Eine entsprechende Beurkundung der Drag-Vollmacht ist im Closing-Termin vorgesehen (gesondertes Vollmachtsurkundenformular).

## 6. Einheitsdokument

Eine Bündelung von Satzungsbeurkundung und SHA in einer einheitlichen Urkunde ist nicht vorgesehen. Die Satzung wird notariell beurkundet, das SHA privatschriftlich gezeichnet, die Drag-Vollmacht als gesonderte beurkundete Erklärung erteilt.

Frankfurt am Main, den 28. Mai 2026

Dr. Bertram Veitschegger

Notar

Datei: 24-agio-und-kapitalruecklage-streitfrage.docx

# 24 Agio und Kapitalrücklage — Streitfrage Satzungsverankerung bei Kapitalerhöhung

## Kontext im Deal

Bei der Series-A-Runde von Kometenfalter Systems GmbH zahlt Northbridge Growth III SCS für 16.679 neue Geschäftsanteile zu einem Ausgabebetrag von ca. 287,77 EUR pro Anteil. Der Nennbetrag pro Geschäftsanteil ist 1,00 EUR. Die Differenz von 286,77 EUR pro Anteil ist das Agio (Aufgeld). Bei 18.069 Series-A-Anteilen sind das in Summe rund 5,182 Mio. EUR Agio — fast die gesamte Investitionssumme. Das Stammkapital steigt nur um 18.069 EUR von 30.000 auf 48.069 EUR.

Diese Konstellation ist nicht etwa eine Besonderheit dieses Deals, sondern das absolute Standardmuster bei VC-finanzierten GmbHs. Damit ist die Frage, wie das Agio rechtlich korrekt zu konstruieren ist und ob es zwingend in den aktualisierten Satzungstext muss, eine der praktisch wichtigsten Fragen der Transaktion. Adelheid von Westarp hat dem Associate Hildemar K. eine ausführliche Notiz dazu verfasst.

## **Notiz Adelheid von Westarp an Hildemar K., 21.05.2026, 14:22 Uhr**

Lieber Hildemar,

ich sehe in Ihrem Memo-Entwurf den Satz „Das Agio wird in die Kapitalrücklage gebucht, sonst ist nichts zu beachten.“ Das ist genau die Art von Halbsatz, mit der man bei einer Holding-Strukturierung oder einem qualifizierten Anteilstausch in einen 6-stelligen Steuerschaden hineinläuft. Bitte arbeiten Sie die folgende Differenzierung in Datei 06 und in das Memo für die Mandantin ein.

### **1. Echtes (korporatives) vs. unechtes (schuldrechtliches) Agio**

Echtes/korporatives Agio: gesellschaftsrechtlich begründeter Aufpreis auf den Nennbetrag der übernommenen Stammeinlage. Wird durch korporativen Beschluss begründet, ist Teil der mitgliedschaftlichen Pflichtenstellung, fließt in die Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB und unterliegt der Kapitalbindung. Standard bei VC-Runden.

Unechtes/schuldrechtliches Agio: beruht auf einer rein schuldrechtlichen Nebenabrede (zwischen Gesellschaftern oder zwischen Gesellschafter und Gesellschaft). Keine korporative Wirkung. Fließt nach herrschender Meinung in die Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB (andere Zuzahlungen). Literaturstand nur hausintern prüfen; nicht ungeprüft in Mandantenmemos übernehmen.

Für Kometenfalter brauchen wir das echte Agio. Northbridge schreibt 4,8 Mio. EUR mit korporativer Wirkung auf die GmbH-Bilanz, nicht eine schuldrechtliche Zuzahlung an Mitgesellschafter. Das ist Vorbedingung für die Buchwertfortführung beim qualifizierten Anteilstausch nach § 21 UmwStG und für die spätere steuerneutrale Rückgewähr aus dem Einlagekonto.

### **2. Gründungsstadium: § 3 Abs. 2 GmbHG zwingend**

Bei der Gründung ist die Lage unstrittig: Das echte Agio ist eine Nebenleistungspflicht im Sinne des § 3 Abs. 2 GmbHG und muss zwingend in den Gesellschaftsvertrag (Satzung) aufgenommen werden. Die fehlende Aufnahme führt zur Unwirksamkeit der Agioverpflichtung (vgl. BGH, Urt. v. 15.10.2007 — II ZR 216/06; Fundstelle vor externer Verwendung prüfen). Praktisch besonders relevant bei der Etablierung von Holding-Strukturen, in denen die Tochter-GmbH durch Bargründung mit gleichzeitiger Sachagio-Einbringung von Anteilen entsteht — der klassische § 21 UmwStG-Anteilstausch.

### **3. Kapitalerhöhung: Die eigentliche Streitfrage**

Bei der Kapitalerhöhung ist die Lage diffiziler. § 3 Abs. 2 GmbHG gilt sachlich nicht nur bei Gründung, sondern dauerhaft (Strukturnorm). Daraus könnte folgen, dass jedes echte Agio zwingend in den aktualisierten Satzungstext muss. Das ist nicht ohne Weiteres so. Für den Entwurf ist die folgende Differenzierung maßgeblich:

Parallele zur Sachkapitalerhöhung: Obwohl § 5 Abs. 4 GmbHG bei der Gründung die Festsetzung des Sacheinlagegegenstandes als Wirksamkeitsvoraussetzung verlangt, ist nach allgemeiner Meinung bei der Sachkapitalerhöhung die Aufnahme in den Kapitalerhöhungsbeschluss und die Übernahmeerklärung ausreichend — eine Wiedergabe im aktualisierten Satzungswortlaut ist nicht erforderlich, weil der Kapitalerhöhungsbeschluss selbst satzungsändernde Wirkung entfaltet (vgl. BGH, Urt. v. 16.02.1981 — II



ZR 168/79; Fundstelle vor externer Verwendung prüfen).

Differenzierung nach Fälligkeit (h.M. für das echte Agio bei KapErh):

Fall (1) — Agio bis zur Eintragung fällig und geleistet: Eine Aufnahme in den Satzungstext wäre nur noch rechtshistorische Reminiszenz ohne normativen Mehrwert. Die Nebenleistungspflicht ist erloschen — kein Regelungsgegenstand mehr für die Satzung. Keine Aufnahme in den Satzungstext erforderlich.

Fall (2) — Agio erst nach Eintragung fällig: Die Nebenleistungspflicht besteht über die Eintragung hinaus fort. § 3 Abs. 2 GmbHG greift *ratione materiae*. Aufnahme in den aktualisierten Satzungstext systematisch geboten.

#### **4. Rechtsfolge bei Nichtaufnahme im Fall (2)**

Anders als im Gründungsfall führt die fehlende Aufnahme nicht zur Unwirksamkeit der Agioverpflichtung, sondern lediglich zu einem Eintragungshindernis beim Handelsregister. Begründung:

Der Kapitalerhöhungsbeschluss entfaltet inklusive Agio-Begründung satzungsändernde Wirkung kraft eigener Rechtsnatur (§ 53 Abs. 2 GmbHG).

Der Beschluss ist im Registerordner einsehbar — dem Publizitätsgedanken ist Genüge getan.

Eine Nichtigkeitsfolge wäre unverhältnismäßig, da ein formwirksamer, notariell beurkundeter Beschluss vorliegt.

Steuerlich dürfte die fehlende Aufnahme in den Satzungstext unschädlich sein — die Finanzverwaltung knüpft an die materielle gesellschaftsrechtliche Wirksamkeit an, nicht an die formale Satzungsredaktion (UmwSt-Erlass v. 11.11.2011, Rn. 21.09 ff.; vor Verwendung gegen amtliche Fassung prüfen).

#### **5. Praxisempfehlung Adelheid**

Auch wenn die fehlende Aufnahme im Fall (2) nur ein Eintragungshindernis begründet — Sie wollen den Notartermin nicht zweimal machen und Sie wollen Roswitha Plöger nicht erklären müssen, warum die Eintragung scheitert. Aufnahme in den Satzungstext vorsorglich immer dann, wenn das Agio nach Eintragung fällig wird.

Für Kometenfalter bedeutet das: Wenn Northbridge das Agio bei Closing in voller Höhe leistet (Fall 1), muss das Agio nicht in den Satzungstext aufgenommen werden — es genügt der Kapitalerhöhungsbeschluss mit Übernahmeerklärung. Wenn das Agio (oder Teile davon, etwa bei staged closings) erst nach Eintragung fällig wird (Fall 2), muss es in den neuen § 3 oder § 4 der Satzung aufgenommen werden.

#### **US-Term-Sheet-Bezug: Original Purchase Price, Liquidation Preference und Agio**

Die US-amerikanischen Term Sheets sprechen nicht von „Agio“, sondern von „Original Issue Price“ oder „Original Purchase Price“ (OPP). Das ist begrifflich nicht dasselbe, funktional aber sehr ähnlich. Hildemar, achten Sie auf die folgenden Übersetzungsfallen.

Häufige Übersetzungsfehler des Associates:

„Original Purchase Price“ wird mit „Kaufpreis“ übersetzt — falsch. Es ist der Ausgabebetrag, weil bei einer Series-A-Runde neue Anteile emittiert werden, nicht alte verkauft. „Kaufpreis“ wäre nur bei einer Secondary-Komponente korrekt.

„Par Value“ wird mit „Nennwert“ übersetzt — terminologisch akzeptabel, juristisch besser „Nennbetrag“ (so § 5 GmbHG, § 8 AktG).

„APIC“ wird mit „zusätzliches eingezahltes Kapital“ wörtlich übersetzt — bilanziell falsch. Im deutschen HGB heißt der Posten „Kapitalrücklage“.



„Liquidation Preference of 1x OPP" wird oft als „1x Kaufpreis" formuliert — und damit ist unklar, ob nur das Agio, nur der Nennbetrag, oder beide gemeint sind. Adelheid will hier immer: „1x Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio)" zur Vermeidung von Auslegungsstreit.

Mathe-Check im Kometenfalter-Deal:

Liquidation Preference 1x OPP für Northbridge bedeutet im Liquidationsfall:

Northbridge erhält vor den Stammgesellschaftern:  $16.679 \text{ Series-A-Anteile} \times 287,77 \text{ EUR} = \text{ca. } 4,8 \text{ Mio. EUR}$ .

Davon entfallen 16.679 EUR auf den Nennbetrag, ca. 4,783 Mio. EUR auf das Agio.

Der Agio-Anteil ist also rund 99,7 % der Liquidation Preference. Wer das Agio nicht im Liquidationskonzept hat, verliert dem Investor 99,7 % seiner Sicherheit.

Konsequenz für die Satzung der Kometenfalter: Die Liquidationspräferenz nach § 11a der neu zu fassenden Satzung muss ausdrücklich auf den Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio) Bezug nehmen, nicht nur auf den Nennbetrag. Eine in deutschen Satzungen häufig anzutreffende Formulierung „1-fache Liquidationspräferenz auf den Nennbetrag" wäre für Northbridge eine Katastrophe und wird in jeder VC-Runde sofort korrigiert.

### **Wirtschaftliche Funktion des Agios — warum Northbridge das so macht**

Damit Hildemar die Mandantin Kunigunde Reiter (Geschäftsführerin Kometenfalter) erklären kann, warum das Agio nicht ein bloß bilanzieller Kunstgriff ist:

Bewertungsdifferenz Verkehrswert vs. Nennwert. Das Stammkapital von 30.000 EUR (vor Series A) ist eine registerlich publizierte Größe, die mit dem Verkehrswert von 12 Mio. EUR pre-money nichts zu tun hat. Das Agio bildet die Differenz ab.

Verwässerungssteuerung. Northbridge zahlt 4,8 Mio. EUR, bekommt aber nur 16.679 EUR Nennbetrag (entspricht 16.679 Geschäftsanteilen à 1 EUR) plus ca. 4,783 Mio. EUR Agio. Die quotale Mehrheit der Gründer bleibt rechnerisch erhalten.

Vermeidung der „Stammkapital-Inflation". Würde Northbridge 4,8 Mio. EUR als Stammkapital zeichnen, hätte die GmbH ein Stammkapital von ca. 4,83 Mio. EUR — dauerhaft der Kapitalbindung nach § 30 GmbHG unterworfen, nur mit Sperrjahr und Gläubigeraufruf nach §§ 58 ff. GmbHG zurückführbar. Das Agio fließt dagegen in die Kapitalrücklage, die flexibler aufgelöst werden kann.

Steuerliche Erfassung im Einlagekonto. Das Agio erhöht das steuerliche Einlagekonto nach § 27 KStG. Spätere Rückzahlungen aus der Kapitalrücklage gelten als steuerneutrale Einlagenrückgewähr (nicht als Dividende). Beim Gesellschafter erhöht das Agio nach der BFH-Linie die Anschaffungskosten der Beteiligung (u.a. BFH, Urt. v. 27.05.2009 — I R 53/08; BFH, Urt. v. 03.05.2023 — IX R 12/22; beide vor externer Verwendung verifizieren).

Bezugsrechtsschutz. Bei einer Kapitalerhöhung unter Bezugsrechtsausschluss ist ein angemessenes Agio regelmäßig zwingend, weil andernfalls die vom Bezug ausgeschlossenen Altgesellschafter wirtschaftlich nicht geschützt sind. Der für die AG entwickelte „Kali+Salz"-Grundsatz (BGH, Urt. v. 13.03.1978 — II ZR 142/76, BGHZ 71, 40) ist auf die GmbH übertragbar.

Signalfunktion. Die Höhe des Agios dokumentiert die Pre-Money-Bewertung. Bezugspunkt für ESOP-Ausgabepreise, Anti-Dilution-Berechnungen und Folgerunden.

### **Fehlerliste aus dem Memo-Entwurf**

#### **Offene Arbeitspunkte für Hildemar**

Bauen Sie in das Memo für die Mandantin einen Abschnitt „Agio und Liquidationspräferenz" ein, der die Punkte 1 bis 6 oben für Kunigunde Reiter verständlich auflöst.

Prüfen Sie den vorliegenden Satzungsentwurf des Notariats Schwartz daraufhin, ob die Liquidationspräferenz auf Ausgabebetrag oder fälschlich auf Nennbetrag Bezug nimmt. Falls letzteres: Markup an Brackenmuir & Quint vorbereiten.

Klären Sie mit Olaf Eichholtz (CFO), wann das Agio fließt — bei Closing oder gestaffelt? Falls gestaffelt: Aufnahme in den neuen Satzungstext vorsorglich machen, sonst Eintragungshindernis.

Bereiten Sie für die nächste Steuerabstimmung mit der Mandantin eine Notiz vor, dass das Agio in das steuerliche Einlagekonto nach § 27 KStG fließt und damit später steuerneutral zurückgezahlt werden kann — das ist ein nicht zu unterschätzendes Argument gegenüber den Gründern, die Liquiditätssorgen für die Zukunft haben.

AvW: Hildemar, das ist eine der wenigen Fragen, die der Investor Counsel Brackenmuir & Quint nicht besser kann als wir. Brackenmuir denkt in Delaware-Kategorien (Par Value 0,0001 USD, APIC als bilanzielle Selbstverständlichkeit). Die deutsche § 3 Abs. 2 GmbHG-Dogmatik mit der Differenzierung nach Fälligkeit ist eine deutsche Spezialität, die wir hier auf der Seite der Mandantin haben müssen. Wenn Sie das in einem Call mit Brackenmuir sauber erklären können, haben Sie Punkte bei Frieda Brackenmuir gesammelt. Wenn nicht: bitte vor dem Call mit mir durchgehen.

### Interne Quellenliste für die Schlussprüfung

BGH, Urt. v. 15.10.2007 — II ZR 216/06 (Sachagio bei Gründung, § 3 Abs. 2 GmbHG zwingend)

BGH, Urt. v. 16.02.1981 — II ZR 168/79, BGHZ 80, 129 (Sachkapitalerhöhung, Beschluss mit satzungsändernder Wirkung)

BGH, Urt. v. 13.03.1978 — II ZR 142/76, BGHZ 71, 40 — „Kali+Salz“ (Bezugsrechtsausschluss, sachliche Rechtfertigung)

BFH, Urt. v. 27.05.2009 — I R 53/08 (Agio als Anschaffungskosten des neu erworbenen Anteils)

BFH, Urt. v. 03.05.2023 — IX R 12/22 (Überpari-Emission, Bestätigung I R 53/08, kein § 42 AO-Missbrauch)

UmwSt-Erlass v. 11.11.2011, Rn. 21.09 ff. (qualifizierter Anteilstausch und Sachagio; amtliche Fassung vor Zitierung prüfen)

Kommentar- und Aufsatzstand nur über die lizenzierten Kanzleiquellen prüfen; keine Blindzitate in Mandantenmemos.

US-Begriff	Was es technisch ist	Deutsche Entsprechung
Original Purchase Price (OPP)	Gesamtpreis pro Series-A-Share = Nennbetrag (Par Value) plus Aufgeld	Ausgabebetrag pro Geschäftsanteil = Nennbetrag plus Agio
Par Value	Nennbetrag des Shares (oft sogar 0,001 USD oder 0,0001 USD bei Delaware-Corp)	Nennbetrag des Geschäftsanteils (mindestens 1 EUR, § 5 Abs. 2 GmbHG)
Additional Paid-In Capital (APIC)	Bilanz-Posten unter Equity: Differenz zwischen OPP und Par Value über alle Shares	Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB
Liquidation Preference	Vorrecht im Exit/Wind-down, gemessen an OPP (z.B. „1x non-participating preferred“)	Vorrecht im Liquidationsfall, gemessen am Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio)
Fehler	Was richtig wäre	
„Agio braucht keine Satzungsregelung, das ist nur Buchhaltung.“	Bei Gründung zwingend nach § 3 Abs. 2 GmbHG. Bei KapErh mit nachgelagerter Fälligkeit ebenfalls.	

Fehler	Was richtig wäre
„Agio = Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB.“	Echtes Agio = Nr. 1. Schuldrechtliches Agio = Nr. 4. Differenzierung beibehalten.
„Das Sachagio wird einfach im Kapitalerhöhungsbeschluss erwähnt, die Satzung bleibt unverändert.“	Bei Sachagio mit nachgelagerter Fälligkeit (selten, aber möglich) ist Satzungsaufnahme angezeigt. Bei sofortiger Leistung mit Eintragung ist die Aufnahme nicht erforderlich.
„Liquidation Preference 1x bedeutet 1x Nennbetrag.“	Falsch. Bezugsgröße ist der Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio). Andernfalls 99 %-Verlust für den Investor.
„Original Purchase Price = Kaufpreis.“	Falsch. Ausgabebetrag. Bei Kapitalerhöhung werden Anteile ausgegeben, nicht verkauft.
„APIC wird in der GmbH-Bilanz unter ‚Gezeichnetes Kapital‘ geführt.“	Nein. Kapitalrücklage, § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB. Gezeichnetes Kapital = nur Nennbeträge.
„Beim qualifizierten Anteilstausch nach § 21 UmwStG muss das gesamte Einbringungsvolumen ins Stammkapital.“	Nein. Sachagio ist die Standardgestaltung — Stammkapital schlank halten, Sachagio in die Kapitalrücklage.
„Wenn das Agio bei Closing fließt, brauche ich keine Wirksamkeitsvoraussetzungen mehr zu prüfen.“	Doch. Der Kapitalerhöhungsbeschluss muss das Agio korrekt benennen, sonst wird der Notar nicht beurkunden und das Registergericht nicht eintragen.

Datei: 25-mailbox-und-call-fragmente.docx

## 25 Mailbox und Call-Fragmente

### Donnerstag, 28.05.2026 — laufende Eingangslage

Die nachstehenden Vermerke stammen aus dem Outlook-Export des Deal-Teams, dem Slack-Kanal #project-comet-moth und den handschriftlichen Call-Notizen von Adelheid von Westarp. Sie sind nicht konsolidiert. Mehrere Punkte widersprechen sich in Details, weil Investor Counsel, Mandantin, Notariat und CFO parallel arbeiten.

#### A Eingangsmails, die Hildemar beim Briefing berücksichtigen soll

##### B Call-Notiz Adelheid, 09:57 Uhr

Kunigunde versteht "fully diluted" als "wir verlieren schon jetzt Anteile". Bitte erklären: Es ist eine Rechengröße für Verhandlung, nicht automatisch eine aktuelle Registerlage. Nicht beschwichtigen, sondern sauber trennen: Gesellschafterliste heute, Cap Table nach Closing, Waterfall bei Exit.

Meinhard wird Anti-Dilution mit gesetzlichem Bezugsrecht vermischen. Antwort vorbereiten: Bezugsrecht schützt Altgesellschafter bei Kapitalerhöhung; Anti-Dilution schützt Investor bei Down Round. Beides kann dieselbe wirtschaftliche Sorge berühren, ist aber rechtlich anders gebaut.

Walburga fragt wahrscheinlich nach Tante Ermelind. Nicht sagen "nur Wandeldarlehen". Besser: "Tante Ermelind hat heute einen schuldrechtlichen Anspruch aus dem Darlehensvertrag; Gesellschafterin wird sie erst durch Kapitalerhöhung, Übernahme und Eintragung der aktualisierten Liste."

##### C Quercheck vor Versand an Brackenmuir

Keinen Begriff aus dem Term Sheet bloß übersetzen, ohne deutsche Trägerebene zu nennen.

Bei jedem Consent Matter das zuständige Organ notieren: Geschäftsführung, Gesellschafterversammlung oder Beirat.

Cap Table nicht an die Gesellschafterliste angleichen, sondern Abweichung erklären.

Waterfall mit und ohne Tante-Ermelind-Wandlung rechnen.

Agio immer als Teil des Ausgabebetrags behandeln; Liquidation Preference darf nicht nur auf den Nennbetrag laufen.

In der Mandantenfassung keine Abkürzungen ohne ersten Klartext verwenden.

Rückfragen an Brackenmuir als Verhandlungspunkte formulieren, nicht als Unsicherheit.

## D Nebenkriegsschauplätze

Brackenmuir will Friday Call auf 10:00 vorziehen. Westarp kann erst ab 10:30, weil Notariat Schwartz wegen Beurkundungssprache parallel telefoniert.

Olaf hat in cap\_table\_v20\_oe\_2026-05-28.xlsx eine zusätzliche Pool-Zeile eingefügt, aber die Summenformel nicht erweitert.

Northbridge spricht von "Founder Reps", Kunigunde liest "private persönliche Haftung". Separater Cap-Vorschlag nötig.

Stahlauge Ventures hat einen alten Side Letter mit Information Rights; der darf im neuen Reporting-Stack nicht untergehen.

Uhrzeit	Absender	Betreff	Relevanz
07:42	Adelheid von Westarp	Kometenfalter / Series A / bitte einmal schnell sortieren	Ausgangsauftrag, Prioritätenliste
08:21	Adelheid von Westarp	zwei Punkte vergessen	Convertible Tante Ermelind, Beirat/Investor Director
08:34	Olaf Eichholtz	Cap Table v20 — bitte nicht an Northbridge schicken	CFO-Zahlenstand weicht von Datei 02 ab
08:48	Kunigunde Reiter	Bitte keine Delaware-Sprache im Gründer-Call	Mandantenkommunikation muss verständlich sein
09:05	Sebastian Volpert	Beurkundungssprache / Entwurfsstand Notariat	Notar will deutsche Satzungsfassung bis 03.06.
09:22	Vivienne Ostwald	Side Letter / Information Rights	Investor will monatliches Reporting und Budget Consent
09:41	Roswitha Plöger	Agio / steuerliches Einlagekonto	Steuerteam verlangt klare Trennung Agio, Nennbetrag, Liquidationspräferenz

Datei: chats/01-slack-comet-moth-cap-table.docx

## Slack-Thread #project-comet-moth, Mittwoch 22:14 bis 22:58

Channel: #project-comet-moth (Deal Team Kometenfalter Systems GmbH)

Teilnehmer: Olaf Eichholtz (CFO Mandantin), Hildemar K. (Associate), Kunigunde Reiter (CEO Mandantin), Adelheid von Westarp (Partnerin)

Zeitraum: Mittwoch, 22:14 bis 22:58 Uhr

## Verlauf

22:14 — Olaf Eichholtz (CFO)

Cap Table v18 ist hochgeladen. Achtung, ich habe in dem Excel die Series-A-Shares schon eingerechnet, damit Kunigunde am Donnerstag sieht, was sie nach Closing hätte. Reiner Voraus-Blick.

22:16 — Hildemar K. (Associate)

Dann ist das aber kein Cap Table mehr im Sinne von aktueller Bestand, sondern eine post-money-Projektion. Ich würde das mit current und projected sauber trennen.

22:18 — Olaf Eichholtz (CFO)

Ja, das ist mir bewusst. Mach das, ich war zu schnell.

22:24 — Kunigunde Reiter (CEO)

Bitte sortiert mir bis morgen früh sauber, was Bestand und was Projektion ist. Ich möchte den Unterschied im Gespräch mit Northbridge nicht erklären müssen.

22:31 — Hildemar K. (Associate)

Verstanden. Ich baue heute Nacht eine V19 mit zwei Reitern: 19a current, 19b projected.

22:42 — Adelheid von Westarp (Partnerin)

Hildemar, nicht heute Nacht. Sie sollen morgen frisch sein, nicht ausgelaugt. Ich erwarte die V19 bis 09:30, nicht um 03:00 mit Tippfehlern.

22:58 — Hildemar K. (Associate)

Verstanden, 09:30.

Datei: chats/02-slack-closing-room-status.docx

## Slack Export — #project-comet-moth — Closing Room Status

2026-05-28

08:31 — Olaf Eichholtz: Ich habe Cap Table v20 hochgeladen. Bitte noch nicht an Northbridge. Die Wandlung Tante Ermelind ist drin, aber die Pool-Erweiterung zieht in Spalte M noch nicht sauber durch.

08:33 — Hildemar K.: Ich sehe v20. In Datei 02 steht noch v19. Soll ich v20 im Briefing verwenden oder erst nur als Abweichung notieren?

08:34 — Roswitha Plöger: Bitte v20 nur als CFO-Arbeitsstand. Für externe Zahlen brauchen wir erst Formelprüfung. Auffällig: fully diluted Prozent sinkt bei Walburga stärker als bei Kunigunde, obwohl gleiche Anteilkategorie. Das riecht nach Pool-Formel.

08:36 — Adelheid von Westarp: Genau. Hildemar: Partnerbriefing mit drei Spalten: v19 Datenraum, v20 CFO, offener Prüfpunkt. Nicht glätten.

08:41 — Olaf Eichholtz: Die Formel in M44 war noch auf M41 begrenzt. Habe v20b hochgeladen. Sorry.

08:42 — Hildemar K.: Danke. Ich rechne v20b gegen v19 und markiere die Delta-Zeilen.

08:46 — Roswitha Plöger: Bitte auch schauen, ob Agio im Modell separat vom Nennbetrag ausgewiesen ist. Für § 27 KStG brauchen wir später eine saubere Kapitalrücklagen-Logik.

08:49 — Adelheid von Westarp: Und niemand schreibt "Kaufpreis pro Anteil" in die Mandantenfassung. Es ist bei der Kapitalerhöhung der Ausgabebetrag.

08:51 — Hildemar K.: Verstanden: Ausgabebetrag = Nennbetrag plus Agio. Liquidation Preference auf Ausgabebetrag prüfen.

08:54 — Olaf Eichholtz: Ich ändere die Spaltenbezeichnung in der Excel auf "Issue Price / Ausgabebetrag". Neue Datei kommt gleich.

Datei: chats/03-slack-notariat-und-language.docx

## Slack Export — #project-comet-moth — Notariat und Sprache

2026-05-28

09:03 — Sebastian Volpert: Notariat Schwartz fragt, ob die Satzung vollständig deutsch kommt oder ob englische Begriffe als definierte Begriffe drin bleiben sollen.

09:04 — Adelheid von Westarp: Satzung deutsch. Wo englische Begriffe gebraucht werden, definieren wir sie deutsch und setzen den englischen Begriff nur in Klammern dahinter, wenn er für SHA-Abgleich nötig ist.

09:06 — Hildemar K.: Liquidation Preference in Satzung: "Liquidationspräferenz" oder "Vorzugsbetrag bei Veräußerungs- und Liquidationsereignissen"?

09:08 — Adelheid von Westarp: Für Satzung: nicht zu elegant. "Vorzugsbetrag" definieren, Events sauber beschreiben, SHA kann den englischen Klammerbegriff tragen. Der Notar muss es beurkunden können, das Registergericht muss es lesen können.

09:11 — Sebastian Volpert: Beurkundung 11.07. ist noch frei, aber nur 90 Minuten. Wenn Übersetzungsthemen offen sind, wird das knapp.

09:13 — Roswitha Plöger: Bitte das Agio nicht nur im Übernahmebeschluss verstecken, falls irgendein Teil nach Eintragung fällig wird. Dann Satzungstext ergänzen.

09:15 — Hildemar K.: Ich baue in die Notarliste: Agio-Fälligkeit bei Closing bestätigen; bei späterer Fälligkeit Satzungsaufnahme.

09:16 — Adelheid von Westarp: Genau. Und vorher mit Olaf klären, ob Escrow oder gestaffelter Einzug geplant ist.

Datei: chats/16-whatsapp-partner-associate-thread.docx

## 16 WhatsApp Partner Associate Thread

**Donnerstag, 06:58 bis 08:21 Uhr**

06:58 - Adelheid: Guten Morgen. Northbridge hat nachts noch einmal wegen "fully diluted incl. pool and convertibles" nachgelegt. Bitte nicht einfach in die Gesellschafterliste kippen.

06:59 - Hildemar: Verstanden. Ich trenne Cap Table und Gesellschafterliste. Soll ich den Pool pre-money oder post-money rechnen?

07:01 - Adelheid: Genau das ist die Frage. Term Sheet sagt "including a post-Closing option pool of 12 percent", aber die wirtschaftliche Last liegt nach deren Modell wohl pre-money bei den Altgesellschaftern. Bitte sichtbar machen.

07:04 - Hildemar: Ich baue zwei Szenarien: A Pool pre-money zulasten Bestand, B Pool post-money alle. Wandeldarlehen Tante Ermelind mit Cap/Discount jeweils separat.

07:06 - Adelheid: Gut. Und bitte keine "preferred shares" in die Satzung schreiben, als wären wir Delaware. Wir brauchen deutsche Vorzugsrechte, sauber in Satzung/SHA gespiegelt.

07:09 - Hildemar: Ich mache eine Begriffskarte: Preferred Shares = wirtschaftliche Vorzugsrechte, Umsetzung über Geschäftsanteilklassen/Satzung/SHA; keine deutsche Scheinübersetzung.

07:16 - Adelheid: Super. Zweiter Punkt: Investor Director. Nicht als Geschäftsführer behandeln. Es ist Beirat/Consent-Matter-Mechanik.

07:18 - Hildemar: Also Consent Matters auf drei Ebenen prüfen: Beirat, Geschäftsführer-Geschäftsordnung, Gesellschafterversammlung/Satzung.

07:20 - Adelheid: Genau. Und sag im Memo, wo nur SHA reicht und wo Satzung/Notar/HR zwingend werden kann.

07:43 - Hildemar: Kurze Rückfrage: Drag-Along Threshold im Term Sheet 60 Prozent fully diluted plus Series A Majority. Reicht das als schuldrechtliche Pflicht?

07:46 - Adelheid: Als Pflicht im SHA ja, aber Vollmacht, Beurkundung, Minderheitenschutz und Preisgleichheit prüfen. Nicht "Vorkaufsrecht" nennen.

08:02 - Hildemar: Ich habe im Associate-Draft den Satz "Liquidation Preference greift bei Insolvenz" gestrichen. Korrektur: Exit-Erlos-Waterfall, auch Share Deal/Asset Deal/Merger.

08:05 - Adelheid: Sehr gut. Das ist der Punkt, an dem Leute in Interviews oft stolpern.

08:21 - Adelheid: Ergebnis bis 10:30 bitte als 1-Seiter: Top-7 Begriffe, Top-5 deutsche Umsetzungsfragen, Top-3 Rückfragen an Mandantin, Senior-Gates.

Datei: README.docx

## **Akte Kometenfalter Systems GmbH — Series A Project Comet Moth**

Mandantin: Kometenfalter Systems GmbH, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main, HRB-Nummer wird im Closing-Datenraum geführt. Sitz Frankfurt am Main, Sitz-Adresse Hanauer Landstraße 188, 60314 Frankfurt am Main. Geschäftsführung Kunigunde Reiter (CEO), Meinhard Voss (CTO), Walburga Stein (CPO). Stammkapital aktuell 30.000 EUR, geplante Erhöhung auf 48.069 EUR durch Series-A-Finanzierung Northbridge Growth III SCS, Luxembourg, Sociétaire der Northbridge-Plattform.

Lead Investor: Northbridge Growth III SCS, vertreten durch Vivienne Ostwald und Henning Lüttich. Begleitend Angel-Gruppe um Siegfried Krämer (3 Personen, gemeinsam ca. 6 Prozent post-money). Bestehender Wandeldarlehen-Gläubiger: Tante Ermelind UG (haftungsbeschränkt), gehalten von Ermelind Reiter (Tante der CEO).

Investor Counsel: Brackenmuir & Quint LLP, Frankfurt am Main, Goetheplatz 7, federführend Frieda Brackenmuir (Partner Corporate). Mandantenkanzlei: Hagemann & Westarp, Frankfurt am Main, Bockenheimer Landstraße 24, federführend Dr. Adelheid von Westarp (Partner Corporate/VC). Bearbeitender Associate: Hildemar K. (2. Jahr, Corporate). Beratende Senior-Associate: Roswitha Plöger (5. Jahr, Cap Table und Finance Models).

Beurkundender Notar: Notariat Dr. Bertram Veitschegger, Frankfurt am Main, Untermainanlage 7. Geplantes Signing 11.07.2026, geplantes Closing 15.07.2026, Long-Stop-Date 30.09.2026.

### **Aktenbestand**

### **Arbeitsstand**



Term Sheet liegt seit 14.04.2026 vor, Round-1-Markup Brackenmuir vom 27.05.2026 eingegangen.

Cap Table v19 ist work-in-progress; Pool-Verteilung pre-/post-money noch nicht abschließend mit Northbridge abgestimmt.

Convertible Tante Ermelind: Wandlungsmechanik mit Cap und Discount muss in das SHA aufgenommen werden.

Notarliche Beurkundung der Satzungsänderung steht noch aus. Englischsprachige SHA-Fassung wird nicht beurkundet, sondern privatschriftlich gezeichnet.

Friday Call Brackenmuir/Westarp ist auf morgen 10:00 terminiert. Hildemar soll bis 09:30 ein Partnerbriefing, eine Mandantenerklärung für Kunigunde, eine Rückfragenliste an Brackenmuir und einen aktualisierten Cap-Table-Stand vorlegen.

## Hinweise

Die DOCX- und PDF-Versionen aller Texte liegen im selben Verzeichnis und sind im Memo-Layout der Kanzlei Hagemann & Westarp gesetzt (Times New Roman 11 pt, Blocksatz, Mandatslabel im Seitenkopf, Vertraulichkeitsvermerk im Seitenfuß).

E-Mails liegen zusätzlich als .eml im Unterordner emails/ und sind in Outlook direkt öffentbar. Der Ordner enthält Partnerauftrag, CFO-Zahlenstand, Investor-Counsel-Mail, Mandantenmail und Notariatskorrespondenz.

Chatverläufe (Slack #project-comet-moth, WhatsApp Westarp/Hildemar) liegen im Unterordner chats/ als Markdown sowie je als eigene DOCX und PDF.

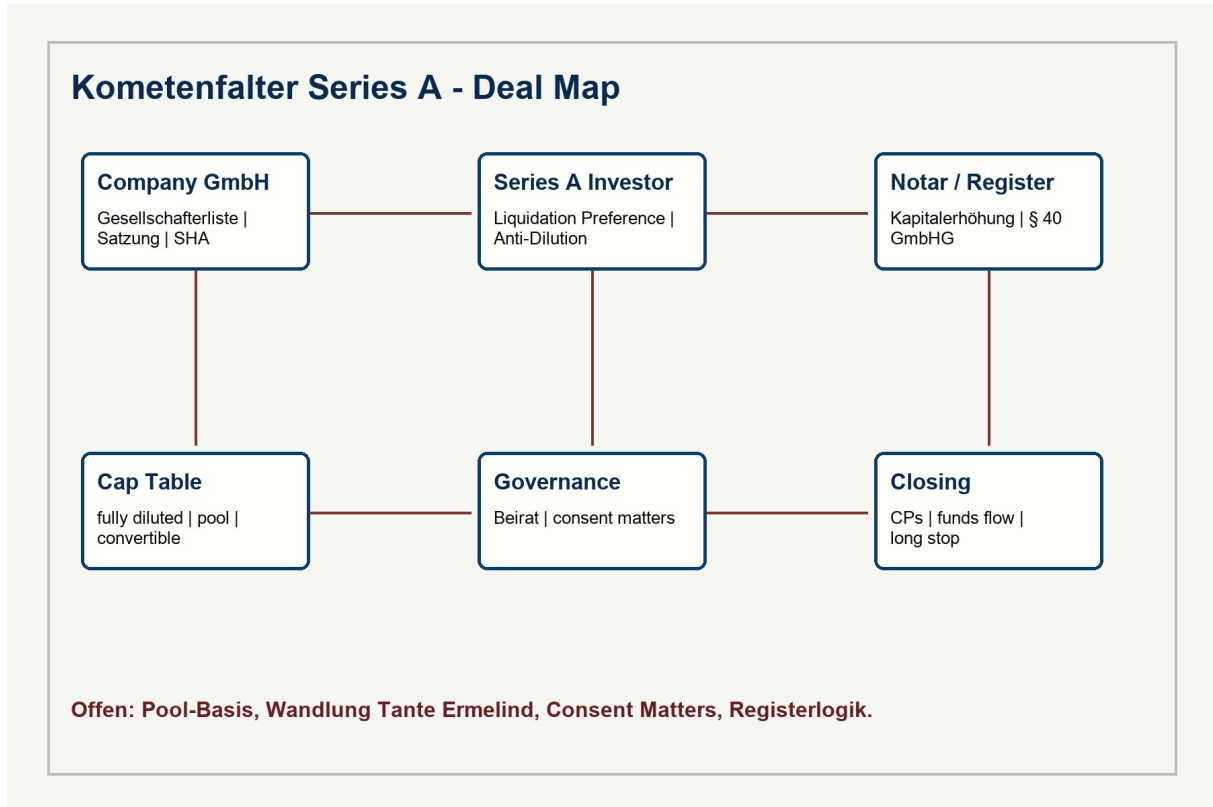
Datei	Inhalt
00-deal-personen-und-zeitleiste.md	Cast, Zeitleiste 14.02.2022 bis 15.09.2026, Eckdaten
01-partnerauftrag-emails.md	Zwei Partner-E-Mails von Westarp an Hildemar K., Donnerstag früh
02-cap-table-und-gesellschafterliste.md	Cap Table v19 (current/post-money), Gesellschafterliste nach § 40 GmbHG, Abgleich
03-term-sheet-auszug.md	Term Sheet Northbridge vom 14.04.2026, gezeichnet von Ostwald, mit Markups Brackenmuir
04-sha-satzung-und-vesting-notizen.md	SHA-Entwurf v2.1 (Brackenmuir) + Satzungs-Entwurf neu (Westarp), interne Vesting-Notizen
05-dd-red-flags-und-client-fragen.md	DD-Red-Flags Steuer, IP, Arbeitsrecht, plus offene Mandantenfragen
06-associate-arbeitsstand.md	Arbeitsstand Hildemar K. (Stand Donnerstag 11:15), mit Margin-Notes Westarp
10-wandeldarlehen-tante-ermelind.md	Convertible Loan Agreement Tante Ermelind UG vom 20.06.2024
11-investor-counsel-markup-emails.md	E-Mail-Roundtrip Brackenmuir ↔ Westarp ↔ Hildemar zum Round-1-Markup
11n-westarp-randnotiz-zum-entwurf.md	Randnotiz Westarp zum Entwurf Hildemar K. (Datei 11, E-Mail 3)
12-notar-checkliste-und-handelsregisterlogik.md	Pre-Closing-Checkliste Notar/HR, Datenraum-Index „04 Closing/Notary“
13-side-letter-und-information-rights.md	Side Letter Northbridge + MFN-Mechanik + Information Rights
14-board-und-consent-matters-mapping-de-en.md	Mapping Consent Matters: Beirat / Gesellschafterversammlung / GF-Geschäftsordnung
15-closing-checkliste-cp.md	Closing-Checkliste mit CPs und Closing Deliverables



Datei	Inhalt
16-whatsapp-partner-associate-thread.md	WhatsApp Westarp ↔ Hildemar, Donnerstag 06:58–08:21
18-cap-table-und-waterfall.xlsx	Cap-Table-Modell mit Pool pre-/post-money, Wandeldarlehen und Liquidation-Preference-Waterfall
19-notar-scan-beurkundungssprache.pdf	Notar-Memo Veitschegger zur Beurkundungssprache § 16 BeurkG
20-whiteboard-foto-deal-map.jpg	Whiteboard-Foto Deal-Map aus dem Donnerstag-Morgen-Stand
21-investor-email-screenshot.jpg	Screenshot einer Investor-E-Mail aus der Mandantenkommunikation
22-whatsapp-screenshot.jpg	WhatsApp-Screenshot Westarp/Hildemar
24-agio-und-kapitalruecklage-streitfrage.md	Westarp-Notiz an Hildemar zur Satzungsverankerung des Agio
25-mailbox-und-call-fragmente.md	Outlook-/Slack-/Call-Fragmente für den Donnerstagvormittag
emails/	Originaltextstand der gesandten und empfangenen E-Mails als .eml
chats/	Originalstand Slack-Thread #project-comet-moth und WhatsApp Westarp/Hildemar (Markdown, jeweils zusätzlich als DOCX und PDF)

## Bildanlagen und Screenshots

Datei: 20-whiteboard-foto-deal-map.jpg



Bilddatei: 20-whiteboard-foto-deal-map.jpg

Datei: 21-investor-email-screenshot.jpg

## Investor Counsel - Follow-up on Fully Diluted Basis

From: Frieda Brackenmuir <frieda.brackenmuir@brackenmuir-quint.de>

To: Dr. Adelheid von Westarp; Hildemar K.

Sent: Thu 28 May 2026, 02:14

We still assume that the post-closing option pool is included in the pre-money valuation. Please confirm whether the Tante Ermelind Convertible is included on an as-converted and fully diluted basis. Also, our client expects Investor Director consent for all Reserved Matters, not merely consultation rights. Please revert with a clean cap table and a short German-law implementation note before noon.

---

Attachment flag: cap\_table\_v20b.xlsx not yet reconciled with shareholders list.

Bilddatei: 21-investor-email-screenshot.jpg

**Datei:** 22-whatsapp-screenshot.jpg

## Adelheid / Hildemar - Deal Team

Northbridge legt nach: fully diluted incl. pool and convertibles. Bitte nicht in die Gesellschafterliste kippen.

06:58

Ich baue zwei Szenarien: Pool pre-money und post-money. Convertible Tante Ermelind separat.

07:04

Gut. Preferred Shares nicht wie Delaware behandeln. Deutsche Vorzugsrechte sauber umsetzen.

07:06

Investor Director also als Beirat/Consent-Matter-Mechanik, nicht als GF?

07:18

Genau. Sagen, wo SHA reicht und wo Satzung/Notar/HR zwingend werden kann.

07:20

Bis 10:30 bitte 1-Seiter: Top-7 Begriffe, Top-5 Umsetzungsfragen, Top-3 Rückfragen.

08:21

Bilddatei: 22-whatsapp-screenshot.jpg

## PDF-Anhang: 00-deal-personen-und-zeitleiste.pdf

Datei: 00-deal-personen-und-zeitleiste.pdf

# 00 Deal Personen und Zeitleiste

## Codename und Eckdaten

Punkt	Wert
Projektcodename	Project Comet Moth
Mandantin	Kometenfalter Systems GmbH
Sitz und Register	Frankfurt am Main, HRB 137422
Gegenstand	Software zur automatisierten Energieoptimierung in Gewerbeimmobilien
Gründungsdatum	14.02.2022
Geschäftsjahr	Kalenderjahr
Stammkapital	30.000 EUR, eingeteilt in 30.000 Geschäftsanteile zu je 1 EUR
Aktueller Notar	Notariat Schwartz, Dr. Edelgard Schwartz, Frankfurt am Main
Lead Investor Series A	Northbridge Growth III SCS (Luxemburg, regulierter SCS-Fonds)
Co-Investor Series A	Angel-Pool Krämer (vier natürliche Personen, vertreten durch RA Krämer)
Bestehender Investor	Stahlauge Ventures GmbH (Seed)
Wandeldarlehensgeberin	Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt)
Zielcloseing	15.07.2026
Long-Stop-Date	15.09.2026

## Cast

### Auf Mandantenseite

- Kunigunde Reiter — Gründerin, CEO, 40 Prozent nominal. Volkswirtin, will Mandantenfragen in normaler Sprache beantwortet bekommen, ohne Anglizismen-Lawine. Sehr klare Linie: Anrechnung der bereits geleisteten Vesting-Monate ist für sie ein Knackpunkt.
- Meinhard Voss — Gründer, CTO, 30 Prozent nominal. Skeptisch gegenüber englischen Begriffen, hält Anti-Dilution intuitiv für „auch eine Art Bezugsrecht“. Heikler Punkt für den Gründercall.
- Walburga Stein — Gründerin, Product, 20 Prozent nominal. Politisch im Gründerteam Mittlerin; will keine Reibung mit Investoren.
- Olaf Eichholtz — Interim CFO, ehemals Inhouse Counsel bei einem Mittelstandskonzern. Liefert die internen Cap-Table-Files. Hat aber Cap Table und Gesellschafterliste in einem Excel-Reiter vermischt — typischer Fehler.
- Eberwein & Helmstadt LLP, München — bisherige Hauskanzlei für Arbeitsrecht und Vertragsrecht. Keine Corporate-Praxis. Hat den Seed-SHA gezeichnet.
- Steuerberaterin — Sozietät Hartwig, Frankfurt, kümmert sich um die Lohnsteuerthemen rund um VSOP.

### Auf Investorensite Lead

- Northbridge Growth III SCS — Lead-Fonds, Sitz Luxemburg. General Partner: Northbridge Growth GP S.à r.l. Investment Committee tagt Mittwochs.
- Henning Lüttich — Partner Northbridge, Deal Lead. Hat in San Francisco gearbeitet, mischt Delaware-Logik mit Frankfurter Realität. Hält Investor Director Approval intuitiv für „Board veto“.
- Vivienne Ostwald — Senior Associate Northbridge, kümmert sich um Term-Sheet-Verhandlung.
- Brackenmuir & Quint LLP, Frankfurt — Investor Counsel. Magic Circle, mit deutscher Praxis. Lead: Dr. Frieda Brackenmuir.

### Auf Investorensite Co

- Siegfried Krämer Angel Pool — vier Privatpersonen, gepoolt über die „Krämer Angel Investment GbR“, Sitz Bad Homburg. Sprecher: RA Siegfried Krämer.
- Stahlauge Ventures GmbH — Seed-Investor seit 2023, hält 10 Prozent. Will Bestandsschutz für die Seed-Präferenz.
- Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt) — Family-Office-Vehikel des Onkels von Walburga Stein. Hat ein Wandeldarlehen über 600.000 EUR ausgegeben.

### Auf Beraterseite Mandantin

- Dr. Adelheid von Westarp — Partnerin Corporate, federführend für Kometenfalter.

- Roswitha Plöger — Counsel, Tax und VSOP-Themen.
- Hildemar K. — Associate 1. Jahr, frisch aus dem Referendariat. Schreibt den Arbeitsstand in Datei 06.
- Sebastian Volpert — Notariatsangestellter im Notariat Schwartz, koordiniert Beurkundungstermine.

## Zeitleiste seit Seed

Datum	Ereignis
14.02.2022	Gründung Kometenfalter Systems GmbH, Stammkapital 25.000 EUR, drei Gründer.
01.07.2023	Kapitalerhöhung um 5.000 EUR; Stahlauge Ventures GmbH übernimmt neue Geschäftsanteile, Seed-Investment 1,5 Mio. EUR, 1x non-participating preference, basic anti-dilution.
01.07.2023	Seed-SHA und Satzungsänderung beurkundet, UR-Nr. 412/2023 Notariat Schwartz.
01.01.2024	Reverse Vesting der Gründer beginnt, 36 Monate, 12 Monate Cliff.
03.03.2024	Anmeldung Kapitalerhöhung im Handelsregister.
15.04.2024	Eintragung Kapitalerhöhung im Handelsregister; aktuelle Gesellschafterliste eingereicht.
12.09.2024	Beirat per Gesellschafterbeschluss eingerichtet, ohne Geschäftsordnung; tagt informell.
21.11.2024	Wandeldarlehen Tante Ermelind Capital UG über 600.000 EUR, DocuSign, nicht beurkundet.
18.02.2025	VSOP-Programm aufgelegt, 900 virtuelle Anteile zugesagt, davon 360 vested.
15.05.2025	Erstgespräch mit Northbridge.
02.10.2025	Northbridge IC genehmigt LOI.
12.11.2025	LOI gezeichnet.
18.12.2025	Northbridge schickt Standard-Term-Sheet.
14.04.2026	Term Sheet Final Draft.
18.05.2026	Aktueller Notarentwurf der Gesellschafterliste (noch nicht eingereicht).
25.05.2026	Datenraum geöffnet, Brackenmuir & Quint LLP arbeitet sich ein.
Donnerstag heute	Partnerin verlangt Briefing bis 11:30 Uhr.
15.07.2026	Zielcloseing.
15.09.2026	Long-Stop-Date laut Term Sheet.

## Aktenschwerpunkte für die kommende Verhandlung

- Saubere Trennung von Cap Table (internes Steuerungsinstrument) und Gesellschafterliste (öffentliches Register nach Paragraph 40 GmbHG).
- Wirtschaftliche Position der Gründer auf fully diluted basis nach Pool-Shuffle, Wandlung des Wandeldarlehens Frau Ermelind und Bedienung der VSOP-Anteile.
- Englische Vertragsbegriffe, die im deutschen Recht eine eigene Umsetzung verlangen: Liquidation Preference, Anti-Dilution, Drag/Tag, Reps & Warranties, Consent Matters, Investor Director.
- Brücke zwischen englischem Term Sheet, deutscher Notar-, Register- und GmbHG-Welt sowie bestehender Satzung und Seed-SHA.
- Vorbereitung der Verhandlung mit Northbridge bzw. Brackenmuir & Quint LLP: Partnerbriefing, Mandantenmemo und Liste an Investor Counsel.

## Offene Punkte zur Bearbeitung

Die Akte ist im Arbeitsstand und enthält erkennbare Widersprüche zwischen Term Sheet, Satzung, Seed-SHA, Wandeldarlehen und VSOP. Die nächsten Schritte: die Widersprüche identifizieren, in Partnerbriefing und Mandantenmemo zusammenführen und für die anstehende Verhandlung sortiert vorlegen.

## **PDF-Anhang: 01-partnerauftrag-emails.pdf**

Datei: 01-partnerauftrag-emails.pdf



# 01 Partnerauftrag E-Mails

## Erste E-Mail Partnerauftrag, Donnerstag 07:42 Uhr

Von: RAin Dr. Adelheid von Westarp

An: JAssoc Hildemar K.

Cc: Deal Team Projekt Kometenfalter

Datum: Donnerstag, 07:42 Uhr

Betreff: Kometenfalter / Series A / bitte einmal schnell sortieren

Hildemar,

bitte bis 11:30 Uhr ein kurzes internes Briefing zu dem Term Sheet von Northbridge Growth III machen. Die Mandantin ist die Kometenfalter Systems GmbH, HRB Frankfurt am Main, Seed-finanziertes Softwareunternehmen. Gründer sind Kunigunde Reiter, Meinhard Voss und Walburga Stein. Lead Investor wäre Northbridge, daneben soll noch die kleine Angel-Gruppe um Siegfried Krämer mitlaufen.

Ich brauche keine akademische Abhandlung, sondern:

1. Cap Table einmal current und fully diluted. Bitte gegen Gesellschafterliste denken, nicht vermischen.
2. Liquidation Preference: was genau passiert bei einem Exit unter 18 Mio. EUR und über 35 Mio. EUR?
3. Anti-Dilution: broad-based weighted average oder full ratchet? Die Formulierung ist nicht sauber.
4. Vesting Schedule: Gründer sagen, sie hätten ja schon seit 2022 gearbeitet. Investor will trotzdem 48 Monate mit zwölfmonatigem Cliff.
5. Drag und Tag: passt das mit Minderheiten und Vinkulierung?
6. Consent Matters: sehen aus wie ein Beiratskatalog, sind aber im Term Sheet als Investor Director Approval formuliert. GmbH-Logik prüfen.
7. English contract under German law: Welche Begriffe lieber definieren als übersetzen?

Bitte am Ende:

- Partnerbriefing max. eine Seite.
- Mandantenfreundliche Erklärung für Kunigunde.
- Liste mit Rückfragen für Investor Counsel.
- Senior-Review-Gates markieren.

Und bitte nicht einfach "Gesellschafterliste = Cap Table" schreiben. Genau da passieren die Schmerzen.

A.

## Zweite Email Partnerauftrag, 08:21 Uhr Nachschub

Von: RAin Dr. Adelheid von Westarp

An: JAssoc Hildemar K.

Cc: Roswitha Plöger

Betreff: AW: Kometenfalter — zwei Punkte vergessen

Hildemar,

zwei Sachen vergessen:

8. Convertible Tante Ermelind muss in das Cap Table, Variante Discount und Variante Valuation Cap durchrechnen, mit Annahme Wandlung beim Series-A-Closing. Bitte gegen den Vertrag in Datei 10 abgleichen.
9. Beirat steht in der Satzung als beratend, soll laut Term Sheet aber Investor Director Approval erteilen. Mapping in das deutsche Organrecht in Datei 14 nutzen.

Außerdem: ich sehe heute morgen im Postfach die Antwortmail von Brackenmuir über den Roundtrip-Markup, siehe Datei 11. Bitte bevor Sie loslegen, beide Mails parallel lesen. Es bringt nichts, das Term Sheet zu übersetzen, wenn der Markup schon weiterzieht.

A.

## PDF-Anhang: 02-cap-table-und-gesellschafterliste.pdf

Datei: 02-cap-table-und-gesellschafterliste.pdf

## 02 Cap Table und Gesellschafterliste

### Gesellschaft

Kometenfalter Systems GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

Stammkapital: 30.000 EUR

Geschäftsanteile: lfd. Nr. 1 bis 30.000, jeweils 1 EUR Nennbetrag

Gegenstand: Entwicklung und Vertrieb von Software zur automatisierten Energieoptimierung in Gewerbeimmobilien

### Aktuelle Gesellschafterliste laut Notarentwurf vom 18.05.2026

Gesellschafter	Geschäftsanteile	Nennbetrag	Prozent nominal
Kunigunde Reiter	Nr. 1 bis 12.000	12.000 EUR	40,00 %
Meinhard Voss	Nr. 12.001 bis 21.000	9.000 EUR	30,00 %
Walburga Stein	Nr. 21.001 bis 27.000	6.000 EUR	20,00 %
Stahlauge Ventures GmbH	Nr. 27.001 bis 30.000	3.000 EUR	10,00 %

### Interner Cap Table der Gesellschaft

Beteiligter	Current Shares	Current %	Notizen
Kunigunde Reiter	12.000	40,00 %	Gründerin CEO
Meinhard Voss	9.000	30,00 %	Gründer CTO
Walburga Stein	6.000	20,00 %	Gründerin Product
Stahlauge Ventures GmbH	3.000	10,00 %	Seed-Investor, 1x non-participating preference im Seed-SHA behauptet

### Geplante Series A

- Northbridge Growth III SCS: Investment 4.800.000 EUR.
- Siegfried Krämer Angel Pool: Investment 400.000 EUR.
- Pre-money valuation laut Term Sheet: 12.000.000 EUR.
- Option Pool soll "increased to 12 percent on a fully diluted pre-money basis" werden.
- Bestehendes VSOP-Programm: 900 virtuelle Anteile zugesagt, davon 360 vested.
- Wandeldarlehen von Tante Ermelind Capital UG: 600.000 EUR principal, 8 Prozent Zins, 20 Prozent Discount, Valuation Cap 10.000.000 EUR, Wandlung bei Qualified Financing über 3.000.000 EUR.

### Offene Punkte

1. Der Cap Table der CFO-Datei enthält bereits "Series A Shares", obwohl die Kapitalerhöhung noch nicht beschlossen ist.
2. Der Option Pool ist in der Gesellschafterliste nicht sichtbar.
3. Das Wandeldarlehen ist in der Gesellschafterliste ebenfalls nicht sichtbar.
4. Northbridge rechnet den Option Pool pre-money, Kunigunde hatte post-money verstanden.
5. Der Seed-Investor verlangt, dass seine Seed-Präferenz in der Series-A-Dokumentation bestätigt wird.

### Cap Table v19 — saubere Trennung nach Slack-Thread

#### V19a Current Cap Table, Stand 28.05.2026

Position	Geschäftsanteile	Prozent stamm	Bemerkung
Kunigunde Reiter	12.000	40,00	Stammanteile
Meinhard Voss	9.000	30,00	Stammanteile
Walburga Stein	6.000	20,00	Stammanteile
Stahlauge Ventures GmbH	3.000	10,00	Seed-Vorzugsanteile, 1x non-participating preference

Position	Geschäftsanteile	Prozent stamm	Bemerkung
Summe ausgegeben	30.000	100,00	entspricht Stammkapital 30.000 EUR

VSOP: 900 virtuelle Anteile zugesagt, davon 360 vested. Keine echten Geschäftsanteile. Cap-Table-Block separat, nicht in Summe oben.

Wandeldarlehen Tante Ermelind: Principal 600.000 EUR plus aufgelaufene Zinsen ca. 100.000 EUR per Stand 28.05.2026. Convertible, nicht in Summe oben.

## V19b Projected Post-Closing Cap Table (Szenario 1: Pool 12 Prozent pre-money)

Annahmen Szenario 1:

- Pre-Money 12.000.000 EUR auf fully diluted Basis.
- Pool wird vor Investment auf 12 Prozent fully diluted pre-money erweitert.
- Tante-Ermelind-Wandlung greift Valuation-Cap (10 Mio. EUR pre-money fully diluted).
- Series-A-Subscription 5.200.000 EUR.
- Pre-Money implizit nach Pool-Aufstockung und Convertible-Wandlung etwa 12 Mio. EUR.

Position	Anteile vor Series A nach Pool-Shuffle	Prozent pre-money fully diluted	Anteile nach Series A	Prozent post-money fully diluted
Kunigunde Reiter	12.000	28,78	12.000	20,08
Meinhard Voss	9.000	21,58	9.000	15,06
Walburga Stein	6.000	14,39	6.000	10,04
Stahlauge Ventures GmbH	3.000	7,19	3.000	5,02
Option Pool reserviert	5.000	11,99	5.000	8,37
Tante Ermelind aus Wandlung	6.700	16,07	6.700	11,21
Series A Northbridge	0	0	16.679	27,91
Series A Krämer Angels	0	0	1.390	2,33
Fully Diluted Summe	41.700	100,00	59.769	100,02

Die Summe 100,02 in der letzten Spalte ist ein Rundungsrest aus zwei Nachkommastellen je Zeile und kein Rechenfehler. Im Excel-Modell mit höherer Genauigkeit rechnen.

Berechnungslogik (Skizze, Senior-Review erforderlich):

- Bestehende Anteile 30.000.
- Pool-Reservierung 12 Prozent auf fully diluted vor Series A:  $\text{Pool} / (30.000 + \text{Pool} + \text{Convertible-Anteile}) = 0,12$ . Mit Convertible-Anteilen ca. 6.700 ergibt sich Pool ca. 5.000 Anteile (genau 5.005 bei rechnerischer Auflösung, hier auf 5.000 gerundet).
- Convertible Wandlung zum Valuation Cap 10 Mio. EUR fully diluted: ca. 6.700 Anteile für Tante Ermelind (Principal 600.000 EUR plus aufgelaufene PIK-Zinsen, Cap-Preis liegt unter dem Discount-Preis und greift daher).
- Pre-Money fully diluted total =  $12.000 + 9.000 + 6.000 + 3.000 + 5.000 + 6.700 = 41.700$  Anteile.
- Series-A-Preis pro Anteil =  $12.000.000 \text{ EUR} / 41.700 \text{ Anteile} = \text{ca. } 287,77 \text{ EUR}$ .
- Series-A-Anteile total =  $5.200.000 \text{ EUR} / 287,77 \text{ EUR} = \text{ca. } 18.069$  Anteile.
- Aufteilung Lead vs Co-Investor im Verhältnis 4,8 zu 0,4 Mio. EUR (intern festgelegte Subscription-Aufteilung gemäß CFO-Slack-Thread vom 28.05.2026, dokumentiert oben in dieser Datei; Datei 03 Ziff. 2 verlangt insoweit nur eine Lead-Mindestquote von 75 Prozent und legt die genauen Anteile der Co-Investoren nicht fest): Northbridge  $4,8/5,2 \times 18.069 = \text{ca. } 16.679$  Anteile; Krämer Angels  $0,4/5,2 \times 18.069 = \text{ca. } 1.390$  Anteile.
- Post-money fully diluted total =  $41.700 + 18.069 = 59.769$  Anteile.
- Plausibilitätscheck Northbridge-Quote =  $16.679 / 59.769 = \text{ca. } 27,9 \text{ Prozent}$ , konsistent mit der vom Lead intern kommunizierten Zielquote von rund 25 bis 30 Prozent.

Hinweis: Diese Zahlen sind eine Skizze. Die exakten Wandlungs- und Pool-Anteile sind im Excel-Modell auszurechnen. Adelheid hat ausdrücklich verboten, sie ohne Verifikation an Northbridge zu kommunizieren.

## V19c Projected Post-Closing Cap Table (Szenario 2: Pool 12 Prozent post-money)

Annahmen Szenario 2:

- Pool wird post-money 12 Prozent fully diluted. Mathematisch trägt Northbridge den Pool anteilig mit.
- Series-A-Subscription unverändert 5,2 Mio. EUR.

Wirtschaftlicher Effekt: Bestandsgesellschafter haben hier rund 1,5 Prozentpunkte höhere Quoten als in Szenario 1, Northbridge etwas weniger. Vorrechnung im Excel-Modell, mit Mandantin am Tisch durchgehen.

## **Stück-für-Stück-Rechnung mit Prüfschritten**

Schritt 1: Stammkapital und ausgegebene Anteile (entspricht V19a oben).

Schritt 2: VSOP-Block separat ausweisen. Virtuelle Anteile führen nicht zu Geschäftsanteilen. Cap-Table-Behandlung hängt vom Series-A-SHA ab.

Schritt 3: Wandeldarlehen mit Discount-Variante und Valuation-Cap-Variante rechnen, niedrigere Conversion Price greift. Annahme bei Series-A-Pre-Money 12 Mio. EUR: Valuation Cap wirkt.

Schritt 4: Pool-Shuffle ausrechnen, beide Szenarien (Pre-Money und Post-Money).

Schritt 5: Series-A-Preis je Anteil bestimmen, Subscription Amount durch Preis je Anteil teilen, Aufteilung Lead und Co-Investor nach Subscription-Anteilen.

Schritt 6: Fully-diluted-Summe prüfen, Quoten ausrechnen, Konsistenz mit Term-Sheet-Erwartung (etwa 25 Prozent Northbridge post-money fully diluted) verifizieren.

## **Was Kunigunde wissen muss**

- Gesellschafterliste ist die offizielle Liste der eingetragenen Geschäftsanteile.
- Cap Table ist das interne Bild, das alles abbildet: Anteile, Optionen, Convertibles, virtuelle Beteiligungen.
- Pre-Money-Pool-Shuffle trifft wirtschaftlich die Gründer, weil die zusätzlichen Pool-Anteile aus dem Pre-Money-Bestand herausgerechnet werden.
- Wandeldarlehen Tante Ermelind bekommt rechnerisch mehr Anteile als Investoren, die zum gleichen Zeitpunkt frisches Geld einbringen, weil Discount oder Valuation Cap greifen.
- VSOP verwässert ebenfalls, sobald virtuelle Anteile in Vergleichsmechaniken einbezogen werden.

## **Senior-Review-Gate vor jeder Außenkommunikation**

Kein Cap-Table-Zahlenwert geht an Northbridge oder Brackenmuir, bevor Adelheid die V19 abgezeichnet hat. Excel-Modell mit Prüfblatt, das alle Inputs gegen Quelldokumente verlinkt.

## PDF-Anhang: 03-term-sheet-auszug.pdf

Datei: 03-term-sheet-auszug.pdf

## 03 Term Sheet Auszug

Project Comet Moth — Series A Financing

Company: Kometenfalter Systems GmbH, HRB Frankfurt 137422

Lead Investor: Northbridge Growth III SCS, Luxembourg (acting through its general partner Northbridge GP III S.a r.l.)

Co-Investors: to be confirmed (the "Co-Investors" together with the Lead Investor, the "Series A Investors")

Existing Shareholders: the Founders, the Seed Investor Stahlauge Ventures GmbH, the Krämer Angel Pool civil-law partnership (GbR), and certain individuals

Governing Law: German law; Notarisation by Notariat Schwartz, Frankfurt am Main

Language: English working language. The notarial deed shall be in German with a sworn English translation as a non-binding reading aid in accordance with § 5 Beurkundungsgesetz.

Date: as of 14 May 2026, indicative and non-binding (except as set out in Section "Binding Effect").

### 1 Definitions

"As-Converted Basis" means the calculation of equity ownership assuming the conversion of all outstanding Preferred Shares, convertible loans, warrants, options and any other share equivalents into Common Shares at the then-applicable conversion ratio.

"Bad Leaver" means a Founder who (i) terminates his or her service relationship without good cause (ohne wichtigen Grund), (ii) is terminated by the Company for good cause attributable to the Founder, (iii) materially breaches non-compete or confidentiality undertakings, or (iv) commits a criminal offence to the detriment of the Company.

"Cap Table" means the spreadsheet maintained by the CFO showing all issued, outstanding and reserved shares and share equivalents on a Fully Diluted Basis, including but not limited to Common Shares, Preferred Shares, options under the ESOP/VSOP, convertible loans and warrants. The Cap Table is a working tool and is not the shareholders' list (Gesellschafterliste) pursuant to § 40 GmbHG.

"Closing" means the date on which the capital increase implementing this Series A financing is registered with the commercial register at the Local Court (Amtsgericht) Frankfurt am Main.

"Common Shares" means the ordinary geschäftsanteile of the Company.

"Drag-Along Threshold" means the holding of (i) shareholders representing at least 60 percent of the share capital on a Fully Diluted Basis and (ii) the Series A Majority, voting in favour of a bona fide Sale.

"Exit" means a Sale, a Liquidation Event, an Initial Public Offering or any other transaction that has the same economic effect.

"Fully Diluted Basis" means the total number of shares of the Company assuming (i) the exercise of all outstanding and authorised options under the ESOP/VSOP, (ii) the conversion of all convertible loans (including the Tante Ermelind Convertible) on the basis of the applicable discount and valuation cap, and (iii) the issuance of any shares reserved for any post-money or pre-money option pool.

"Good Leaver" means a Founder whose service relationship ends due to (i) death, (ii) permanent incapacity to work (Berufsunfähigkeit), (iii) termination by the Company without good cause, or (iv) any other event that the parties agree in writing constitutes a Good Leaver event.

"Investor Director" means the person nominated by the Series A Majority and appointed to the Advisory Board (Beirat). Notwithstanding the term "Director", the Investor Director is a member of the German-law Beirat and shall not be confused with a director of a Delaware corporation.

"Liquidation Event" means (i) a Sale, (ii) the liquidation, dissolution or winding-up of the Company, or (iii) any transaction in which a majority of the voting rights or substantially all assets of the Company are transferred to a third party.

"Long-Stop Date" means 15 September 2026.

"Pre-Money Valuation" means EUR 12,000,000, calculated on a Fully Diluted Basis and including a post-Closing option pool of 12 percent (the "Post-Closing Option Pool"). For the avoidance of doubt, the Post-Closing Option Pool shall be created prior to the Series A capital increase and shall therefore dilute the existing shareholders.

"Qualified Financing" means a bona fide equity financing of the Company yielding gross proceeds of at least EUR 3,000,000.

"Sale" means the sale of all or substantially all of the issued shares of the Company or all or substantially all of its assets to a bona fide third party in one transaction or a series of related transactions.



"Series A Majority" means the holders of more than 50 percent of the Series A Preferred Shares, calculated on an As-Converted Basis among the Series A Investors only.

"Series A Preferred Shares" means the new geschäftsanteile to be issued in the Series A financing carrying the preferential rights described in this Term Sheet, including the Liquidation Preference, Anti-Dilution and conversion rights.

"Target Closing" means 15 July 2026.

## 2 Investment

The Series A Investors shall subscribe for newly issued Series A Preferred Shares for an aggregate subscription amount of EUR 5,200,000 (the "Investment Amount"). The Pre-Money Valuation shall be EUR 12,000,000 on a Fully Diluted Basis including the Post-Closing Option Pool.

The Lead Investor shall subscribe for at least 75 percent of the Investment Amount. The remainder shall be allocated to Co-Investors selected by the Lead Investor in consultation with the Founders.

The Tante Ermelind Capital UG convertible loan (principal EUR 600,000 plus accrued PIK interest at 8 percent per annum, with a 20 percent discount and a EUR 10,000,000 valuation cap) shall convert into Series A Preferred Shares concurrently with Closing, applying the lower of (i) the discounted Series A price and (ii) the cap-based price.

## 3 Liquidation Preference

The Series A Preferred Shares carry a 1x non-participating liquidation preference. Upon any Liquidation Event the Series A Investors shall receive, in priority to the holders of Common Shares, an amount equal to the original issue price of the Series A Preferred Shares.

Thereafter, the remaining proceeds shall be distributed pro rata to all shareholders on an As-Converted Basis, provided that each Series A Investor shall receive the higher of (i) the preference amount and (ii) the amount it would have received on an As-Converted Basis without preference (i.e. a customary "higher of" mechanism).

For the avoidance of doubt, the Liquidation Preference shall apply to Exit proceeds and shall not be construed as a German-law insolvency preference; it shall be implemented in the Articles of Association as a preferred profit-distribution and exit-proceeds-distribution right.

## 4 Anti-Dilution

The Series A Preferred Shares shall benefit from customary broad-based weighted average anti-dilution protection. If the Company issues shares or share equivalents at a price per share below the Series A issue price (a "Down-Round"), the conversion ratio shall be adjusted in accordance with the following formula:

$$NCP = OCP \times (A + B) / (A + C)$$

where:

- NCP = new conversion price.
- OCP = old conversion price.
- A = total number of shares outstanding on a Fully Diluted Basis prior to the Down-Round.
- B = number of shares which the Down-Round consideration would have purchased at the OCP.
- C = number of shares actually issued in the Down-Round.

Excluded issuances shall include: (i) shares issued under the ESOP/VSOP up to the Post-Closing Option Pool, (ii) shares issued upon conversion of the Tante Ermelind Convertible at the agreed terms, (iii) shares issued in connection with strategic partnerships, M&A or debt financings approved by the Investor Director, and (iv) bona fide bridge financings approved by the Series A Majority.

The parties shall clarify in the long-form documents that the anti-dilution adjustment is a contractual conversion-ratio adjustment, not a German-law subscription right (Bezugsrecht) under § 55 GmbHG.

## 5 Founder Vesting and Leaver

All Founder Shares (including, for the avoidance of doubt, shares already vested under the Seed-SHA dated 12 January 2024) shall be subject to a 48-month reverse vesting schedule with a 12-month cliff commencing on the Closing Date. The Founders' request to credit the elapsed Seed vesting time (approximately 28 months as at Target Closing) shall be addressed in the long-form documents; the Lead Investor's initial position is that no credit shall be given.

In a Bad Leaver event, the Company (or any party designated by the Series A Majority) may acquire (i) all unvested Founder Shares at nominal value (one Euro per Geschäftsanteil) and (ii) at the option of the Series A Majority, vested Founder Shares at the lower of nominal value and fair market value.

In a Good Leaver event, the Company may acquire unvested Founder Shares at nominal value and vested Founder Shares at fair market value as determined by an independent expert under § 317 BGB.

The call option shall be exercisable within six months after the leaver event. The implementation shall include a power of attorney to the managing director not affected and customary notarial form requirements (§ 15 Abs. 3 GmbHG).

## 6 Transfer Restrictions

(a) Lock-Up. The Founders shall not transfer any shares prior to the third anniversary of Closing, except as a Permitted Transfer or with the prior written consent of the Series A Majority.

(b) Permitted Transfers. Transfers (i) to first-degree relatives or to wholly-owned holding vehicles, (ii) by way of succession, and (iii) between Series A Investors and their affiliates shall be permitted, provided that the transferee accedes to the SHA.

(c) Right of First Refusal. Each non-selling shareholder shall have a right of first refusal pro rata to its holdings on a Fully Diluted Basis. The procedure shall be set out in detail in the SHA.

(d) Tag-Along. If any shareholder proposes to sell shares representing more than 5 percent of the share capital, the other shareholders shall have a customary pro-rata tag-along right.

(e) Drag-Along. A drag-along may be exercised if shareholders meeting the Drag-Along Threshold approve a bona fide Sale. The dragged shareholders shall receive the same per-share consideration on an As-Converted Basis, subject only to (i) pro-rata escrow obligations and (ii) several (but not joint) reps and warranties limited to title, capacity and authority.

## 7 Governance

(a) Advisory Board (Beirat). The Company shall establish a Beirat consisting of five members:

- two Founder Representatives;
- one Investor Director nominated by the Series A Majority;
- one Seed Investor Representative nominated by Stahlauge Ventures GmbH;
- one independent member jointly nominated by the Founders and the Series A Majority.

(b) Reserved Matters. The Company and its Managing Directors shall not take any of the following actions without the prior written approval of the Investor Director and a simple majority of the Beirat:

1. Adopt or materially change the annual budget or business plan.
2. Incur debt exceeding EUR 150,000 in aggregate per financial year.
3. Hire, dismiss or materially change the compensation of any C-level employee or any employee earning more than EUR 150,000 per annum on a Fully Diluted Basis (sic, base plus target).
4. Amend the Articles of Association.
5. Issue any shares, share equivalents, options, warrants or convertible instruments other than under the Post-Closing Option Pool up to the agreed cap.
6. Acquire or dispose of material intellectual property, including the source code of the Comet Moth platform.
7. Settle litigation, regulatory proceedings or tax audits with an exposure exceeding EUR 75,000.
8. Enter into related-party transactions with any Founder, Beirat member or affiliate.
9. Approve any transaction that would, in substance, constitute an Exit.
10. Change the auditors of the Company.

For the avoidance of doubt, the Beirat shall not have the legal capacity (Geschäftsführungsbefugnis) of the Managing Directors. The Reserved Matters shall be implemented as binding consent requirements in the Articles of Association and in the rules of procedure (Geschäftsordnung) of the Managing Directors.

(c) Information Rights. The Company shall provide the Series A Investors with (i) monthly management accounts within 15 business days, (ii) quarterly KPI dashboards, (iii) the annual budget at least 30 days before the start of the financial year, and (iv) audited annual accounts within four months after the end of the financial year.

## 8 Pre-Emption and Pro-Rata

Each Series A Investor shall have a pro-rata pre-emption right (Bezugsrecht) on any future issuance of shares or share equivalents, calculated on a Fully Diluted Basis. The pre-emption shall be exercisable within 20 business days after notification.

Major Investors (defined as Series A Investors holding at least 7.5 percent of the share capital on a Fully Diluted Basis) shall also have a super pro-rata right of up to 1.5x their pro-rata allocation, exercisable to the extent other Series A Investors do not exercise their pre-emption rights.

## 9 Founder Undertakings

Each Founder undertakes (i) to dedicate substantially all of his or her business time to the Company, (ii) to be bound by a 24-month post-termination non-compete (subject to the limits set out in § 110 HGB by analogy and in the case law on Geschäftsführer non-competes), (iii) to assign all relevant IP to the Company, and (iv) to maintain confidentiality during and after the engagement.

The Founders confirm that no material IP is held in their personal names or in any vehicle other than the Company.

## 10 Conditions Precedent to Closing

Closing shall be subject to customary conditions precedent, including but not limited to:

- Satisfactory completion of legal, tax and commercial due diligence.
- Adoption of restated Articles of Association implementing the Series A rights.
- Execution of the SHA, Investment Agreement and ancillary documents by all parties.
- Notarial deed of capital increase recorded by Notariat Schwartz.
- Filing of the updated Gesellschafterliste pursuant to § 40 GmbHG.
- Conversion of the Tante Ermelind Convertible at Closing.
- Adoption of the Post-Closing Option Pool prior to the Series A capital increase.
- Delivery of customary closing certificates and a clean Cap Table reconciled with the Gesellschafterliste.
- Approval by all internal investment committees of the Series A Investors.
- No Material Adverse Change (MAC) between signing and Closing.

## 11 Exclusivity and Confidentiality

The Company and the Founders shall not, for a period of six weeks from signing of this Term Sheet, solicit, encourage or accept any competing offer for an equity investment or sale of the Company. The exclusivity may be extended by mutual agreement.

Each party shall keep this Term Sheet and the discussions strictly confidential. The Series A Investors may, however, share the Term Sheet with their advisers, limited partners and investment committees on a need-to-know basis subject to confidentiality undertakings.

## 12 Costs

The Company shall bear (i) its own costs and (ii) reasonable legal and tax advisory costs of the Lead Investor up to a cap of EUR 90,000 plus VAT, payable at Closing. If the transaction does not close due to a breach by the Company or the Founders, the cap shall be reduced to EUR 45,000.

## 13 Binding Effect

This Term Sheet is non-binding, except for Sections 11 (Exclusivity and Confidentiality), 12 (Costs), 13 (Binding Effect) and 14 (Governing Law and Forum), which shall be binding upon signing.

## **14 Governing Law and Forum**

This Term Sheet shall be governed by German law. The exclusive forum for any dispute shall be the courts of Frankfurt am Main, subject to mandatory rules. The parties acknowledge that the implementing notarial deed will be in German with an English non-binding reading aid.

## **Signatures**

For the Company: .....

For the Lead Investor: .....

For the Founders: .....

(For the avoidance of doubt: signatures on a Term Sheet do not satisfy the form requirement of § 15 GmbHG for any transfer or issuance of geschäftsanteile.)

## **PDF-Anhang: 04-sha-satzung-und-vesting-notizen.pdf**

Datei: 04-sha-satzung-und-vesting-notizen.pdf

## 04 SHA, Satzung und Vesting — Synopse Seed vs Series A

Diese Datei ist eine Arbeitsunterlage des Associates, die zentrale Bestimmungen der Satzung und des Seed-SHA dem Term Sheet (Datei 03) und dem geplanten Series-A-SHA gegenüberstellt. Sie ist bewusst tabellarisch und nicht beurkundungsreif. Die Partnerin Adelheid von Westarp hat den Auftrag erteilt, jede Diskrepanz als Verhandlungsfrage zu markieren.

### A Auszug Satzung (Stand: Beurkundung 12.01.2024, Notariat Schwartz, URNr. 47/2024)

#### § 3 Stammkapital

Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt EUR 25.000 und ist eingeteilt in 25.000 Geschäftsanteile zu je EUR 1,00.

#### § 4 Geschäftsführung und Vertretung

Die Gesellschaft hat einen oder mehrere Geschäftsführer. Ist nur ein Geschäftsführer bestellt, vertritt er die Gesellschaft allein. Sind mehrere Geschäftsführer bestellt, wird die Gesellschaft durch zwei Geschäftsführer gemeinschaftlich oder durch einen Geschäftsführer in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Einzelvertretungsbefugnis und Befreiung von § 181 BGB können durch Gesellschafterbeschluss eingeräumt werden.

#### § 5 Geschäftsjahr

Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

#### § 6 Übertragung von Geschäftsanteilen

Die Abtretung von Geschäftsanteilen oder Teilen von Geschäftsanteilen sowie jede Belastung bedürfen der vorherigen Zustimmung der Gesellschafterversammlung mit einer Mehrheit von 75 Prozent der abgegebenen Stimmen. Die Zustimmung darf nur aus wichtigem Grund verweigert werden. Vinkulierungsklauseln gemäß § 15 Abs. 5 GmbHG.

#### § 7 Einziehung

Geschäftsanteile können aus den in der Satzung genannten Gründen (insbesondere bei wesentlicher Vertragsverletzung, Insolvenz des Gesellschafters, Pfändung) ohne Zustimmung des betroffenen Gesellschafters eingezogen werden. Das Einziehungsentgelt entspricht dem Verkehrswert, im Bad-Leaver-Fall jedoch dem Nominalwert.

#### § 8 Beschlüsse

Beschlüsse werden mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst, soweit Gesetz oder Satzung keine höhere Mehrheit vorsehen. Satzungsänderungen, Kapitalmaßnahmen, Auflösung und Verschmelzungen bedürfen einer Mehrheit von 75 Prozent.

#### § 9 Gesellschafterversammlung

Die ordentliche Gesellschafterversammlung findet einmal im Jahr statt. Außerordentliche Versammlungen können von der Geschäftsführung oder Gesellschaftern, die zusammen mindestens 10 Prozent der Stimmen halten, einberufen werden.

#### § 10 Gewinnverwendung

Soweit nicht durch Gesellschafterbeschluss eine andere Verwendung beschlossen wird, wird der Bilanzgewinn an die Gesellschafter im Verhältnis ihrer Geschäftsanteile ausgeschüttet.

#### § 11 Beirat

Die Gesellschaft kann durch Gesellschafterbeschluss einen Beirat einrichten. Der Beirat berät die Geschäftsführung. Eigenständige Entscheidungsbefugnisse stehen ihm nicht zu, soweit ihm solche nicht durch gesonderte Geschäftsordnung übertragen werden.

#### § 12 Bekanntmachungen

Bekanntmachungen erfolgen ausschließlich im Bundesanzeiger.

### B Seed-SHA Auszug (Stand: 12.01.2024)

Parteien: die Gründer (Kunigunde, Meinhard, Walburga), die Gesellschaft, Stahlauge Ventures GmbH, der Krämer Angel Pool GbR.

### Ziff. 3 Informationsrechte Stahlauge

- Monatsreporting bis zum 15. Folgemonat.
- Quartalsgespräch (jour fixe).
- Budgetentwurf zum 15.11. für das Folgejahr.
- Auditierter Jahresabschluss bis 30.06.

### Ziff. 4 Vinkulierung und Transfers

- Gründer dürfen ohne Zustimmung der Gesellschafterversammlung und der Stahlauge keine Geschäftsanteile übertragen.
- Permitted Transfers: Holdingvehikel, Verwandte ersten Grades.

### Ziff. 5 Vesting der Gründer

- Reverse Vesting über 36 Monate ab 01.01.2024.
- Kein Cliff (alter Investor wollte ihn nicht).
- Monatliches Vesting in 36 gleichen Raten.

### Ziff. 6 Leaver

- Bad Leaver: außerordentliche Kündigung aus wichtigem Grund, Straftat zulasten der Gesellschaft, vorsätzliche Pflichtverletzung; Call zum Nennwert auf alle nicht-gevesteten und auf 50 Prozent der gevesteten Anteile.
- Good Leaver: Tod, dauerhafte Berufsunfähigkeit, Kündigung ohne wichtigen Grund durch die Gesellschaft; Call zum Nennwert auf nicht-gevestete Anteile, Verkehrswert auf gevestete.

### Ziff. 7 Drag-Along

- Drag ab 70 Prozent Zustimmung der Stammkapitalmehrheit, ohne gesonderte Investorenmehrheit.

### Ziff. 8 Tag-Along

- Tag bei Verkauf von mehr als 30 Prozent der Geschäftsanteile durch Gründer.

### Ziff. 9 Liquidation Preference

- 1x non-participating zugunsten Stahlauge auf den Seed-Eintrittspreis; keine Anti-Dilution-Klausel.

### Ziff. 10 Wettbewerbsverbot

- 12 Monate post-termination, auf Markt und Geographie der Gesellschaft beschränkt.

## C Synopse Seed-SHA vs Series-A-Term-Sheet vs Satzung

Thema	Satzung 12.01.2024	Seed-SHA 12.01.2024	Term Sheet Series A (Datei 03)	Anpassungsbedarf
Vinkulierung	75 Prozent Gesellschafter	Plus Stahlauge-Zustimmung	"Series A Majority"	Mehrheitserfordernisse harmonisieren; Stahlauge-Veto klären
Vesting Cliff	n/a	kein Cliff	12 Monate Cliff	Cliff für alte Anteile politisch heikel
Vesting Dauer	n/a	36 Monate ab 01.01.2024	48 Monate ab Closing	Anrechnung Seed-Vesting verhandeln
Vesting Reset	n/a	n/a	impliziter Reset ab Closing	Wirtschaftlich harter Reset; Partnerbriefing
Bad Leaver Call	n/a	Nennwert auf 100 Prozent unvested + 50 Prozent vested	Nennwert auf 100 Prozent unvested + Option auf vested	Schwellen abstimmen
Good Leaver Call	n/a	Verkehrswert auf vested	Verkehrswert auf vested	konsistent
Drag-Along	n/a	70 Prozent ohne Investor-Mehrheit	60 Prozent plus Series A Majority	Schwelle harmonisieren
Tag-Along	n/a	Verkauf > 30 Prozent durch Gründer	Verkauf > 5 Prozent durch jeden	Schwellen anpassen

Thema	Satzung 12.01.2024	Seed-SHA 12.01.2024	Term Sheet Series A (Datei 03)	Anpassungsbedarf
Liquidation Pref	n/a	1x non-participating Seed	1x non-participating Series A; "higher of"	Stack klären: pari passu oder Senior
Anti-Dilution	n/a	keine	broad-based weighted average	neu in Satzung implementieren
Beirat	"kann eingerichtet werden" (§ 11 Satzung)	nicht geregelt	5 Mitglieder, Investor Director, Reserved Matters	Satzung & Geschäftsordnung neu schreiben
Wettbewerbsverbot	n/a	12 Monate	24 Monate	Wirksamkeitsrisiko § 110 HGB analog/BGH-Rspr. zu GF-Wettbewerbsverboten
Information Rights	n/a	Stahlauge nur	Series A plus Stahlauge (MFN aus Side Letter)	konsistente Reports
Kosten der Investoren	n/a	n/a	Cap EUR 90.000 plus VAT, ggf. EUR 45.000	neu
Closing-Bedingungen	n/a	n/a	CP-Liste in Datei 15	Liste pflegen
Wandeldarlehen Tante Ermelind	nicht in Satzung	nicht in Seed-SHA	konvertiert bei Closing	Beurkundung der Wandlung

## D Unklare Punkte aus CFO-Kommentar (Olaf Eichholtz, 18.05.2026, 23:07 Uhr per Slack)

1. Die Series-A-Vesting-Regel startet am Closing erneut. Gründer meinen, die Seed-Vesting-Zeit müsse angerechnet werden. Wirtschaftlich harter Reset von circa 28 Monaten.
2. Der Beirat soll laut Term Sheet "investor director approval" erteilen. Nach aktueller Satzung berät er nur. Frage Olaf: "Brauchen wir eine neue Satzung oder reicht eine Geschäftsordnung?"
3. Drag-Schwelle im Seed-SHA 70 Prozent, im Series-A-Term-Sheet 60 Prozent plus Series A Majority. "Welche gilt nach Closing?"
4. Vinkulierung in Satzung verlangt 75 Prozent. Term Sheet spricht nur von Series A Majority. "Konflikt zwischen Satzung und schuldrechtlichem SHA?"
5. Es gibt keine deutsche Fassung des Term Sheets. Olaf fragt: "Reicht die englische Fassung für den Notar?"
6. Wettbewerbsverbot von 24 Monaten: "Walburga hat einen Beratungsvertrag mit einer befreundeten Firma. Fällt das darunter?"
7. Liquidation Preference: "Stehen Stahlauge und Northbridge dann pari passu oder senior?"
8. Anti-Dilution: "Greift die auch, wenn wir später ein Wandeldarlehen auflegen?"
9. Tante Ermelind: "Tante Ermelind will Series-A-Preferred-Shares zum Cap-Preis. Welcher Preis ist das genau?"
10. Krämer Angel Pool: "Der Pool ist eine GbR. Hat der überhaupt Tag-Along-Rechte oder müssen wir die einzeln aufnehmen?"

## E Notiz Hildemar K. zu § 6 Satzung und Vinkulierung

Die Vinkulierung verlangt 75 Prozent. Wenn das Term Sheet "Series A Majority" verlangt, ist das eine schuldrechtliche Zusatzhürde, keine gesellschaftsrechtliche Erleichterung. Eine Änderung der Satzung wäre theoretisch denkbar, aber die Altgesellschafter Stahlauge und Krämer-Pool würden zustimmen müssen. Vorschlag: Vinkulierung in Satzung beibehalten und im SHA eine Zustimmungspflicht der Series A Majority ergänzen; im Innenverhältnis verpflichten sich alle, ihre Stimmen entsprechend abzugeben. Klassischer SHA-Trick, sollte aber von Adelheid abgesegnet werden.



## **PDF-Anhang: 05-dd-red-flags-und-client-fragen.pdf**

Datei: 05-dd-red-flags-und-client-fragen.pdf

# 05 DD Red Flags und Client-Fragen

Dieses Dokument ist ein Working Draft des DD-Index aus dem virtuellen Datenraum "comet-moth-2026". Die Partnerin Adelheid von Westarp hat Hildemar K. beauftragt, jeden Befund mit (i) DD-Findung, (ii) Risiko-Einordnung, (iii) Frage an die Mandantin und (iv) möglichem Closing-Mechanismus zu versehen. Der Datenraumindex selbst hat über 600 Einträge; die nachfolgende Liste filtert die für das Series-A-Closing relevanten Befunde.

## A Datenraumstruktur (Auszug, Stand 20.05.2026)

- 01\_Corporate
  - 01\_Articles\_of\_Association
  - 02\_Shareholders\_List
  - 03\_Cap\_Table
  - 04\_Shareholders\_Agreement
  - 05\_Convertible\_Loans
  - 06\_Board\_Minutes
  - 07\_Powers\_of\_Attorney
  - 08\_VSOP\_Plan\_2024
- 02\_Commercial
  - 01\_Customer\_Contracts
  - 02\_Supplier\_Contracts
  - 03\_Partnership\_Agreements
- 03\_IP\_and\_IT
  - 01\_Patents\_and\_TradeMarks
  - 02\_Open\_Source\_Inventories
  - 03\_Employee\_IP\_Assignments
  - 04\_Contractor\_IP\_Assignments
- 04\_Employment
- 05\_Tax
- 06\_Real\_Estate
- 07\_Litigation
- 08\_Insurance
- 09\_Data\_Protection

Hildemar hat die für den Friday Call relevanten Funde in den nachfolgenden Abschnitten zusammengefasst. Die Quelle ist immer der Datenraum, nicht externe Datenbanken.

## B Corporate Findings

### B.1 Gesellschafterliste vs Cap Table

Punkt	Befund	Risiko	Maßnahme
Eingereichte Gesellschafterliste	Stand März 2024, ohne VSOP, ohne Wandeldarlehen	mittel	Pre-Closing-Liste durch Notar zum Stand nach Closing
CFO-Cap-Table	Stand Mai 2026, inkl. VSOP (Phantom) und Tante-Ermelind-Wandeldarlehen	hoch	Trennung Cap Table (wirtschaftlich) vs Gesellschafterliste (§ 40 GmbHG) sauber dokumentieren
Diskrepanz	Prozentwerte abweichend, weil Pool, Wandeldarlehen und VSOP eingerechnet	hoch	Reconciliation Sheet anlegen, Disclosure Schedule erstellen

Client-Frage Olaf (CFO): "Ist die Gesellschafterliste falsch?" — Antwort: Nein, sie ist nicht falsch, sondern bildet nur den Status quo der formalen Geschäftsanteile ab. Cap Table ist eine wirtschaftliche Projektion.

### B.2 Wandeldarlehen Tante Ermelind Capital UG

Punkt	Befund	Risiko
Form	DocuSign	gering für das schuldrechtliche Darlehen selbst
Wandlung	"shall convert into Series A Preferred Shares"	hoch — Wandlung bedürfte Kapitalerhöhung mit Beurkundung § 53 GmbHG i.V.m. § 55 GmbHG
Definitionsverweis	"customary long-form documents"	mittel — Auslegungstreit möglich
Discount, Cap	20 Prozent, EUR 10 Mio.	dokumentiert
Zinsen	8 Prozent PIK p.a.	dokumentiert
Vorzeitige Rückzahlung	nicht geregelt	offener Punkt

Client-Frage Walburga: "Tante Ermelind glaubt, sie sei schon Gesellschafterin." — Antwort: Nein, ein Wandeldarlehen begründet einen schuldrechtlichen Anspruch auf künftige Geschäftsanteile, keine bestehende Gesellschafterstellung.

### **B.3 Beirat und Board Minutes**

Der Beirat hat seit Gründung sieben Sitzungen abgehalten, aber nur drei Protokolle wurden ordentlich gefertigt. Die übrigen liegen als Slack-Threads vor. Wenn der Series-A-SHA Reserved-Matters-Zustimmungen verlangt, müssen wir eine saubere Geschäftsordnung und ein Protokollbuch einrichten.

### **B.4 Powers of Attorney**

Es existieren zwei generelle Vollmachten zugunsten Meinhards, beide notariell beurkundet 2023. Eine davon ist auf "Bankgeschäfte" beschränkt. Im Datenraum fehlt eine aktualisierte Generalvollmacht für Notartermine zugunsten Adelheids. Pre-Closing erforderlich.

### **B.5 VSOP-Plan 2024**

Phantom-Stock-Plan, virtuelle Anteile, Vesting 48 Monate mit 12-Monats-Cliff. Aktuelle Allokation: 850.000 EUR an virtuellem Wert auf 14 Mitarbeiter, davon ein Schlüsselenwickler mit 280.000 EUR. Trigger-Events: Exit. Im Datenraum kein Acceleration-Mechanismus dokumentiert.

## **C IP Findings**

### **C.1 Entwicklervertrag von 2023 mit "work made for hire"**

Englische Klausel: "All work product, including but not limited to source code, designs and documentation, shall be deemed work made for hire and shall vest exclusively in the Company."

Risiko: Die Rechtsfigur "work made for hire" gibt es im deutschen Urheberrecht nicht. Eine wirksame Übertragung der ausschließlichen Nutzungsrechte nach § 31 UrhG verlangt nach deutscher Rechtslage zumindest eine zweckorientierte Auslegung (Zweckübertragungslehre, § 31 Abs. 5 UrhG). Die generische "work made for hire"-Klausel ist im Zweifel unwirksam für die hier benötigten ausschließlichen Rechte.

Maßnahme: Pre-Closing Nachbesserungsvertrag mit den betroffenen Entwicklern, der die Rechteübertragung nach deutschem Recht klarstellt.

### **C.2 Open-Source-Inventar**

Im Datenraum eine Excel-Liste mit 47 verwendeten OSS-Komponenten. Drei davon stehen unter AGPL. Risiko: Bei Distribution der Software (z.B. SaaS-Sonderfälle) Copyleft-Effekt möglich.

Frage an die Mandantin: Wird die Software je beim Kunden installiert oder ausschließlich als SaaS betrieben? Die Antwort entscheidet, ob die AGPL-Komponenten neutralisiert werden müssen.

### **C.3 Marken**

Wortmarke "Comet Moth" angemeldet beim DPMA und EUIPO, aber im Datenraum ist nur die DPMA-Anmeldung in Bestätigungsphase. EUIPO-Status: "Prüfungsverfahren". Risiko: gering bis mittel.

## **D Employment Findings**

### **D.1 Geschäftsführer-Anstellungsverträge**

Drei Anstellungsverträge für die Gründer, alle in englischer Sprache, mit deutschem Recht (Vertragsstatut). Punkte:

- Kündigungsfrist: "six months notice". Achtung: GmbH-Geschäftsführer unterliegen nicht dem KSchG, aber besondere Schutzregelungen gelten nicht ohne weiteres analog.
- Gehalt: jeweils EUR 120.000, plus Bonus bis 30 Prozent.
- Wettbewerbsverbot post-termination: 12 Monate, Entschädigung 50 Prozent. Series-A-Term-Sheet will 24 Monate. Frage an Partnerin: Reicht eine Ergänzungsvereinbarung oder muss der Anstellungsvertrag neu gefasst werden?
- D&O-Versicherung: nicht erwähnt.

## D.2 Mitarbeiter

48 Mitarbeiter, alle in Deutschland angestellt. Keine Betriebsräte. Keine Tarifbindung.

## D.3 Whistleblowing

Hinweisgebersystem nach HinSchG existiert nicht. Die Gesellschaft hat 48 Mitarbeiter, Schwellenwert 50 ist gerade nicht erreicht. Soll bei Closing dokumentiert werden ("borderline compliance").

## E Commercial Findings

### E.1 Enterprise-Kunde mit Change-of-Control-Klausel

Vertrag mit Mertensbrüder & Co. KG vom 14.08.2025, Auftragsvolumen 1,4 Mio. EUR p.a. Klausel: "The customer may terminate this agreement with immediate effect upon any change of control affecting more than 50 percent of the voting rights of the supplier."

Frage: Ist die Series-A-Runde ein Change of Control? — In der Regel nicht, da die Gründer vor und nach Closing weiterhin die Stimmenmehrheit auf Stammkapitalebene halten. Aber: Wenn man die Reserved Matters und den Investor-Director-Sitz wirtschaftlich einbezieht, kann ein Gericht eine andere Sicht haben. Maßnahme: Vorab ein Waiver oder zumindest eine Notification an Mertensbrüder.

### E.2 Lieferantenverträge

Ein wesentlicher Cloud-Vertrag (Frachtkosten-Cloud GmbH) hat eine 24-monatige Restlaufzeit und keine ordentliche Kündigung. Risiko: keine.

### E.3 Partnerships

Joint-Development-Agreement mit Echolot-Beratungs-GmbH, das eine Exklusivität im DACH-Markt vorsieht. Risiko: Konflikt mit Northbridge-Wunsch nach internationaler Skalierung. Frage an Mandantin und ggf. Anpassung.

## F Tax Findings

### F.1 Wandeldarlehen Tante Ermelind

Steuerliche Behandlung der PIK-Zinsen aus Sicht der Gesellschaft: Aufwand. Aus Sicht Tante Ermelind: jährlich zu versteuernder Zinsertrag, ungeachtet der Fälligkeit. Im Datenraum keine Steuerbescheinigung. Frage an Tante Ermelind via Notariat: Wurden die PIK-Zinsen jährlich versteuert?

### F.2 § 8c KStG / § 8d KStG

Verlustvorträge Stand 31.12.2025: ca. EUR 4,2 Mio. Risiko: Series-A-Runde führt zu schädlichem Beteiligungserwerb gemäß § 8c Abs. 1 KStG bei Überschreitung der 50-Prozent-Schwelle. Da Northbridge plus Tante-Ermelind-Wandlung in Summe einen wesentlichen Beteiligungserwerb darstellt, ist eine Prüfung erforderlich. Optionen:

- Anwendung des fortführungsgebundenen Verlustvortrags gemäß § 8d KStG (Antrag erforderlich, strikte Voraussetzungen).
- Reorganisationsklausel gemäß § 8c Abs. 1a KStG (nicht einschlägig, da kein Sanierungsfall).
- Stille-Reserven-Klausel gemäß § 8c Abs. 1 Satz 4 ff. KStG (Prüfung).

Hildemar: "Das gehört eigentlich an die Steuer-Praxisgruppe. Ich notiere es als DD-Red-Flag und überlasse den Mechanismus den Steuerleuten."

### F.3 Umsatzsteuer

Keine Auffälligkeiten.

## G Litigation Findings

Eine arbeitsgerichtliche Klage einer ehemaligen Praktikantin (Streitwert EUR 8.400) anhängig vor dem ArbG Frankfurt am Main. Risiko: gering. Disclosure nötig.

## H Data Protection Findings

DSGVO-Verzeichnis von Verarbeitungstätigkeiten existiert, ist aber zwölf Monate alt. Datenschutzbeauftragter intern bestellt (CFO Olaf), was bei 48 Mitarbeitern grundsätzlich zulässig ist, aber der Lead Investor wird wahrscheinlich einen externen DSB verlangen.

## I Insurance Findings

D&O-Versicherung existiert (Deckung EUR 3 Mio.), aber Selbstbehalt 25.000 EUR und ausdrücklicher Ausschluss "Ansprüche von Gesellschaftern gegen Geschäftsführer im Zusammenhang mit Kapitalmaßnahmen". Risiko: hoch bei künftigen Investor-Director-Sitzen. Maßnahme: Side-A-Erweiterung oder neue Police vor Closing.

## J Fragenkatalog an die Mandantin Kunigunde

1. Heißt fully diluted, dass ich sofort weniger Anteile habe?
2. Ist Liquidation Preference nur relevant, wenn die GmbH pleitegeht?
3. Können wir ein englisches Investment Agreement unter deutschem Recht unterschreiben?
4. Bedeutet Bad Leaver, dass mir alles weggenommen werden kann?
5. Ist Investor Director dasselbe wie ein Beiratsmitglied?
6. Warum ist der Cap Table nicht einfach die Gesellschafterliste?
7. Was muss der Notar sehen?
8. Bedeutet "covenant", dass wir etwas versprechen — und wenn ja, wem genau?
9. Was passiert mit unseren Verlustvorträgen?
10. Wenn Mertensbrüder kündigt, ist das ein "MAC"?
11. Tante Ermelind ist beleidigt, weil wir sie nicht beurkundet zur Gesellschafterin gemacht haben. Was sage ich ihr?
12. Wenn der Investor Director gegen den Budget-Beschluss stimmt, kann ich ihn dann überstimmen?

## K Hildemars Bewertung (intern, nicht für den Datenraum)

Haupttrisiken in absteigender Reihenfolge für das Deal-Closing:

1. IP-Rechteübertragung "work made for hire" (kann gefixt werden, aber kostet Zeit).
2. § 8c KStG Verlustvortrag (kostet Geld, falls keine Sicherung).
3. Mertensbrüder-Change-of-Control-Klausel (Waiver erforderlich).
4. Beurkundungsbedarf der Wandlung Tante Ermelind (logistisch handhabbar, aber Notar-Slots eng).
5. Vinkulierungs-/Drag-Mehrheiten-Konflikt zwischen Satzung und Term Sheet.
6. D&O-Ausschluss "Kapitalmaßnahmen" (Versicherer ansprechen).
7. AGPL-Komponenten.
8. Vesting-Reset und Cliff-Diskussion.

Empfehlung: Disclosure Schedule mit allen acht Punkten an Brackenmuir übergeben, bevor das erste Markup zurückkommt. Adelheid muss vor jeder Mandantenkommunikation gegenzeichnen.

## PDF-Anhang: 06-associate-arbeitsstand.pdf

Datei: 06-associate-arbeitsstand.pdf

## 06 Associate-Arbeitsstand mit Rotstift der Partnerin

Dieses Dokument ist Hildemar K.s Arbeitsstand vom 20.05.2026, 02:14 Uhr. Adelheid von Westarp hat am 21.05.2026 vormittags Anmerkungen am Rand vermerkt. Die Anmerkungen sind hier als Block-Quote unter dem jeweiligen Satz eingefügt.

### 1 Cap Table und Gesellschafterliste

Ich glaube, Cap Table ist im Grunde die Gesellschafterliste, aber mit englischer Überschrift. Muss ich noch prüfen.

AvW: Nein. Cap Table ist eine wirtschaftliche Projektion auf Fully-Diluted-Basis und enthält Optionen, Wandeldarlehen, Pool. Die Gesellschafterliste nach § 40 GmbHG ist eine rechtlich verbindliche Liste der tatsächlich in Geschäftsanteilen verkörperten Mitgliedschaftsrechte zum Stichtag. Wer das verwechselt, verwechselt im Mandantengespräch auch die Kategorien "wirtschaftliche Beteiligung" und "Mitgliedschaftsrecht". Bitte die Begriffe in Ihrer Notiz sauber trennen. Wiederlesen, dann umschreiben.

### 2 Fully Diluted

Fully diluted heißt wohl, dass alle Gründer schon jetzt so behandelt werden, als hätten sie weniger echte Anteile. Unklar, ob VSOP mitzählt.

AvW: "Wohl" ist im Memo verboten. Fully Diluted ist eine definierte Rechengröße: man rechnet alle Anteile, Optionen, Wandeldarlehen, Warrants so, als wären sie ausgeübt/gewandelt. Das VSOP zählt nur dann, wenn es virtuelle Anteile sind, die in echte Anteile konvertiert werden können; ein reines Phantom-Cash-Plan zählt nicht. Hier zählt das VSOP nur insofern, als der Option Pool (nicht das VSOP selbst) auf der Cap Table als reservierte Geschäftsanteile abgebildet wird. Bitte den Investor Counsel anschreiben und um Klarstellung bitten, ob unser Phantom-VSOP als "Share Equivalent" gilt — das ist verhandelbar.

### 3 Liquidation Preference

Liquidation Preference klingt nach Insolvenz/Liquidation, aber im Term Sheet steht auch Verkauf aller Anteile oder Assets. Das ist also wahrscheinlich Exit-Erlösverteilung. Muss sauber erklärt werden.

AvW: Ja, das ist richtig erkannt, aber bitte niemals in dieser unsicheren Sprache an die Mandantin schreiben. Mandantin braucht: (1) Liquidation Preference ist keine Insolvenzrangordnung. (2) Sie greift bei Exit-Erlösverteilung — Sale oder Liquidation Event nach Term-Sheet-Definition. (3) "1x non-participating" mit "higher of" bedeutet: Investor bekommt das Höhere aus (a) Präferenzbetrag und (b) anteiliger Beteiligung. Setzen Sie die Mechanik bitte mit drei Rechenbeispielen auf: niedriger Exit, Break-Even-Exit, hoher Exit.

### 4 Anti-Dilution

Anti-Dilution: Investor sagt broad-based weighted average. Das ist wohl weicher als full ratchet. Die Formel fehlt aber. Ich würde nicht freigeben, ohne Formel und Exceptions.

AvW: Korrekt — broad-based weighted average ist investorenfreundlicher als pari passu, aber gründerfreundlicher als full ratchet. Die Formel steht jetzt in Datei 03 Ziff. 4 ( $NCP = OCP \times (A+B) / (A+C)$ ). Ihre Aufgabe: prüfen, ob die Exclusions ausreichend sind. Insbesondere: gilt die Anti-Dilution auch für bridge financings, für Wandeldarlehen und für strategische Ausgaben? Wenn nicht, dann formulieren wir die Exclusions im SHA aus. Frist: bis 25.05. Es wird kein Markup an Brackenmuir gehen, ohne dass das gesperrt ist.

### 5 Vesting

Vesting: Gründer haben altes Vesting seit 2024. Northbridge will neues Vesting ab Closing. Das ist wirtschaftlich ein harter Reset. Frage an Partnerin: akzeptabel oder Anrechnung verhandeln?

AvW: Anrechnung verhandeln. Standard ist eine Hybridlösung: die im Seed bereits abgelaufenen 28 Monate werden anteilig angerechnet (d.h. neue Vesting-Dauer ist 48 Monate ab Closing, davon sind 28 Monate ab Closing sofort gevested), plus Cliff von 6 Monaten statt 12 als Kompromiss. Northbridge wird das nicht freiwillig akzeptieren; bringen Sie es im Markup als Counter ein.

### 6 Drag und Tag

Drag/Tag: Term Sheet 60 Prozent plus Series A Majority. Satzung/Seed-SHA sehen andere Schwellen. Muss harmonisiert werden.

AvW: Richtig, aber "harmonisiert" ist Beraterkauderwelsch. Sie haben drei Drag-Schwellen aufgeschrieben: 60 % + Series A Majority (Term Sheet), 70 % (Seed-SHA), 75 % (Satzung Vinkulierung). Frage: was gilt nach Closing? Antwort: das Series-A-SHA. Aber das hilft nicht, wenn die Satzung gegenläuft. Konkret: die Vinkulierung in § 6 Satzung verlangt 75 % für Übertragung. Auch ein Drag ist eine Übertragung. Daher entweder (a) Satzung anpassen oder (b) im SHA eine "Stimmbindungsvereinbarung" einfügen, dass alle Gesellschafter zur Vinkulierungs-Zustimmung verpflichtet sind. Standard ist (b). Bitte als Klausel ausformulieren.

## 7 Investor Director Approval

Investor Director Approval: Bei GmbH nicht einfach wie Delaware Board behandeln. Beirat nach Satzung bisher nur beratend. Wenn Zustimmungsvorbehalte gewollt sind, müssen Dokumente sauber angepasst werden.

AvW: Ja. Drei Ebenen: (1) Satzung — Beirat mit Zustimmungsvorbehalten ist grundsätzlich über die Satzung und die Geschäftsordnung abbildbar; die genaue Grenze bitte mit der Hauspraxisgruppe gegenprüfen, nicht aus dem Bauch zitieren. Er bleibt aber nicht ein "Board of Directors" im Delaware-Sinne. (2) Geschäftsführungs-Geschäftsordnung — die Zustimmungsvorbehalte sind dort als interne Befugnisgrenze zu verankern. (3) SHA — schuldrechtliche Stimmbindung. Bitte nicht "Investor Director" in deutsche Dokumente übernehmen, sondern "Investor-Beiratsmitglied" oder "vom Investor entsandtes Beiratsmitglied" verwenden.

## 8 Series A Preferred Shares — echte Anteilsklasse oder nur schuldrechtlich?

To do: Investor Counsel fragen, ob Series A Preferred Shares echte Anteilsklasse oder nur schuldrechtliche Rechte sein sollen.

AvW: Falsche Frage. In Deutschland gibt es keine Anteilsklassen wie in Delaware. Es gibt aber Geschäftsanteile mit Sonderrechten einzelner Gesellschafter, deren rechtliche Verankerung sich aus der allgemeinen Satzungsautonomie ergibt und nach ständiger Rechtsprechung auf § 35 BGB analog gestützt wird (u.a. BGH, Urt. v. 14.05.1956 – II ZR 229/54; BGH, Urt. v. 25.06.1979 – II ZR 89/79; OLG Nürnberg, Urt. v. 09.02.2000 – 12 U 813/99). Im GmbHG selbst gibt es keine positive Vorschrift, die Sonderrechte regelt — § 14 GmbHG (Einlagepflicht/Nennbetrag) ist gerade nicht der Anker, auch wenn das in der Praxis manchmal nachlässig zitiert wird. Ebenso wenig trägt § 5 Abs. 3 GmbHG die wirtschaftlichen Sonderrechte; diese Vorschrift regelt nur, dass Geschäftsanteile unterschiedliche Nennbeträge haben können und in Summe das Stammkapital ergeben müssen. Die Vorzugsrechte werden in der Satzung definiert, mit den jeweiligen Liquidations-, Stimm- und Gewinnrechten. Schuldrechtliche Lösungen über den SHA sind möglich, aber riskant bei Insolvenz und gegenüber Rechtsnachfolgern. Empfehlung: dingliche Lösung in Satzung (mit Änderungsbeschluss nach § 53 GmbHG), plus schuldrechtliche Spiegelung im SHA. Das bitte als eigenen Memo-Abschnitt für die Mandantin.

## 9 English long-form docs unter deutschem Recht

To do: Prüfen, ob English long-form docs mit deutscher Notar- und Registerlogik funktionieren.

AvW: Ja, das funktioniert, aber nur mit Sorgfalt. Drei Punkte:

1. Notarielle Beurkundung § 15 Abs. 3 GmbHG verlangt deutsche Sprache im Notarprotokoll, soweit die Beteiligten der deutschen Sprache mächtig sind (§ 5 BeurkG). Wenn ein Beteiligter nicht deutsch spricht, ist eine schriftliche Übersetzung beizufügen, die der Notar für "richtig und vollständig" erklärt (§ 5 Abs. 2 BeurkG).
2. Handelsregister — die Anlagen zur Anmeldung müssen in deutscher Sprache eingereicht werden (§ 184 GVG analog, plus Registerverordnung).
3. SHA, Investment Agreement, Side Letter können in englischer Sprache abgeschlossen werden, da sie nicht beurkundungsbedürftig sind, soweit sie nicht die Übertragung von Geschäftsanteilen verpflichtend regeln (§ 15 Abs. 4 GmbHG). Achtung: ein "Drag-Along" als schuldrechtliche Verpflichtung kann als verkaufsverpflichtend gelten und dann beurkundungsbedürftig sein. Strittig, aber konservativ: Notar einschalten.

## 10 To-Do Liste

To do:

- Cap Table current vs fully diluted rechnen.
- Begriffserklärung für Kunigunde.
- Partnerbriefing.
- Investor Counsel fragen, ob Series A Preferred Shares echte Anteilsklasse oder nur schuldrechtliche Rechte sein sollen.
- Prüfen, ob English long-form docs mit deutscher Notar- und Registerlogik funktionieren.



AvW: Reihenfolge umstellen: (1) Partnerbriefing zuerst — kommen Sie morgen 8:00 Uhr in mein Büro. (2) Cap Table mit drei Szenarien (siehe Datei 02). (3) Begriffserklärung für Kunigunde erst nach unserem Briefing — wir wollen nicht, dass Sie ihr Halbwissen weitergeben. (4) Notar-Frage kläre ich mit Roswitha Plöger im Notariat Schwartz direkt. (5) Investor-Counsel-Frage: nicht "Anteilsklasse vs schuldrechtlich" fragen, sondern: "Wir gehen davon aus, dass die Series A Preferred Shares als Geschäftsanteile mit Sonderrechten einzelner Gesellschafter in der Satzung verankert werden, gestützt auf die Satzungsautonomie und § 35 BGB analog (BGHZ 123, 15). Stimmen Sie zu?" — das ist der professionelle Aufschlag.

## Hildemars Reaktion am 21.05.2026, 09:47 Uhr

OK. Ich habe heute Morgen die Randnotizen und den Term-Sheet-Kommentar noch einmal nebeneinander gelegt. Ich verstehe jetzt:

- Cap Table != Gesellschafterliste.
- Fully Diluted ist definierte Rechengröße.
- Anti-Dilution braucht Formel und Exclusions.
- Vesting-Anrechnung wird verhandelt, nicht akzeptiert.
- Drag braucht Stimmbindung im SHA, weil Vinkulierung in Satzung 75 % verlangt.
- Investor "Director" ist kein Board-Director, sondern Beiratsmitglied.
- Series A Preferred Shares sind Geschäftsanteile mit Sonderrechten in der Satzung (Satzungsautonomie, § 35 BGB analog, st. Rspr.: BGHZ 123, 15; BGH II ZR 89/79); weder § 14 GmbHG (Einlagepflicht) noch § 5 Abs. 3 GmbHG (Nennbeträge) ist die Rechtsgrundlage.
- English long-form docs gehen, aber Notar verlangt Deutsch.

Ich bringe morgen 8:00 die Cap Table mit drei Szenarien und einen Memo-Entwurf für Kunigunde.

AvW (gleicher Tag, 10:02 Uhr per Slack): Gut. Und bitte: weniger Schachtelsätze in der Mandantenkommunikation. Kunigunde ist Ingenieurin, sie versteht Tabellen besser als Bandwurmsätze.

## PDF-Anhang: 10-wandeldarlehen-tante-ermelind.pdf

Datei: 10-wandeldarlehen-tante-ermelind.pdf

# 10 Wandeldarlehen Tante Ermelind Capital UG

## Convertible Loan Agreement, Stand 21.11.2024

### Parties

(1) Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt), mit Sitz in Bad Homburg vor der Höhe, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Bad Homburg unter HRB 19488, vertreten durch ihren Geschäftsführer Onkel Friedrich Stein („Lender“)

(2) Kometenfalter Systems GmbH, mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 137422, vertreten durch ihre Geschäftsführer Kunigunde Reiter und Meinhard Voss („Company“)

### Recitals

The Lender intends to support the Company prior to its Series A financing. The Parties agree on a convertible loan with conversion into shares upon the next Qualified Financing.

## Section 1 Loan Amount and Disbursement

1.1 The Lender shall grant a convertible loan in the principal amount of EUR 600,000.00 (six hundred thousand Euro) (the Principal).

1.2 The Principal shall be disbursed to the Company's bank account at Frankfurter Volksbank (IBAN DE89 3704 0044 0532 0130 00) within ten banking days after signing.

## Section 2 Interest

2.1 The Principal shall bear interest at a rate of 8 percent per annum (actual/365), accruing from the date of disbursement.

2.2 Accrued interest shall be added to the Principal upon Conversion (PIK).

## Section 3 Conversion upon Qualified Financing

3.1 A Qualified Financing is the next equity financing of the Company in which new shares are issued for an aggregate amount of not less than EUR 3,000,000.00.

3.2 Upon the occurrence of a Qualified Financing, the Principal together with accrued interest shall convert into newly issued shares of the Company at the lower of:

(a) the price per share of the Qualified Financing reduced by a discount of 20 percent, or

(b) the price per share derived from a pre-money valuation of EUR 10,000,000.00 on a fully diluted basis (the Valuation Cap).

3.3 The Company shall procure that the lenders (gemeinsam mit allen weiteren Convertibles) participate in the long-form documents of the Qualified Financing.

## Section 4 Maturity and Mandatory Conversion

4.1 The Loan shall mature on 31.12.2026.

4.2 If no Qualified Financing has occurred by the Maturity Date, the Company shall, at the election of the Lender, either repay the Principal plus accrued interest or convert the Loan into Common Shares at a price per share based on a pre-money valuation of EUR 8,000,000.00 on a fully diluted basis.

## Section 5 Change of Control

5.1 In the event of a Change of Control prior to a Qualified Financing, the Lender shall be entitled to receive at its option either (i) repayment of two times the Principal plus accrued interest or (ii) conversion into Common Shares at the Valuation Cap.

## Section 6 Information Rights

6.1 The Company shall deliver to the Lender quarterly unaudited financial statements within forty-five days after the end of each quarter and annual audited financial statements within one hundred twenty days after the end of each fiscal year.

## Section 7 Most Favoured Lender

7.1 If the Company enters into any other convertible loan or SAFE on terms more favourable to the holder than those set out in this Agreement, the Company shall offer the Lender to adopt such more favourable terms (MFL).

## Section 8 Miscellaneous

8.1 This Agreement shall be governed by German law without regard to its conflict of laws provisions.

8.2 Exclusive place of jurisdiction shall be Frankfurt am Main, sofern zulässig.

8.3 Form requirements under German law shall apply. The Parties acknowledge that to the extent any provisions of this Agreement constitute an obligation to transfer or acquire Geschäftsanteile within the meaning of Section 15 GmbHG, such provisions may require notarisation. The Parties undertake to procure such notarisation upon request and at the cost of the requesting party.

8.4 Should any provision of this Agreement be or become invalid, the validity of the remaining provisions shall not be affected.

Signatures (DocuSign)

- Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt), Onkel Friedrich Stein, signed 21.11.2024 14:08 CET
- Kometenfalter Systems GmbH, Kunigunde Reiter, signed 21.11.2024 14:21 CET
- Kometenfalter Systems GmbH, Meinhard Voss, signed 21.11.2024 14:33 CET

## Associate-Vermerk Hildemar K., 27.05.2026, 09:15

Was mich nervös macht an diesem Dokument:

1. Form. Ziffer 8.3 erkennt zwar an, dass eine Beurkundung erforderlich sein kann, macht sie aber nicht. Die Wandlungsklausel in Ziffer 3 enthält eine ausreichend konkrete Verpflichtung zur Übernahme neuer Geschäftsanteile in einer künftigen Kapitalerhöhung. Nach herrschender Auffassung kann das die Form von Paragraph 15 Absatz 4 GmbHG bzw. die Form der Übernahmeerklärung nach Paragraph 55 GmbHG auslösen. Vor Closing zu prüfen.
2. MFL. Ziffer 7 (Most Favoured Lender) ist breit formuliert. Wenn im Term Sheet eine andere Wandlungsformel auftaucht (Discount 25 Prozent statt 20 Prozent), könnte das eine Anpassung zugunsten der Lender bewirken. Prüfen, ob Stahlauge Ventures GmbH ähnliche Klauseln hat.
3. Change of Control. Ziffer 5 enthält ein 2x-Rückkaufsrecht im Falle eines Verkaufs vor Wandlung. Im Term Sheet ist die geplante Series A nicht als Change of Control klassifiziert, aber im Datenraum liegt ein Kundenvertrag mit Change-of-Control-Kündigungsrecht (siehe Datei 05). Doppelte Prüfung.
4. Maturity. Ziffer 4.2 sieht eine Pflichtwandlung am 31.12.2026 vor, ohne Qualified Financing. Wenn Closing nicht bis 31.12.2026 erfolgt, automatische Wandlung zum Bewertungsanker 8 Mio. EUR. Das ist deutlich unter dem aktuellen Pre-Money. Closing-Termin und Long-Stop-Date 15.09.2026 sind kompatibel, aber im Verzögerungsszenario problematisch.
5. Information Rights. Ziffer 6 läuft parallel zu den Information Rights aus Seed-SHA und Series-A-SHA. Bei späteren Runden Sammelinformation prüfen.
6. Disclosure. Das Wandeldarlehen ist in der Gesellschafterliste nicht sichtbar, im Datenraum nur unter „Other Material Agreements“ abgelegt. Investor Counsel wird das in der DD nachfragen.
7. Zinsfrage. 8 Prozent p.a. (actual/365) PIK-Zinsen. Steuerliche Behandlung mit Steuerberatung abstimmen, insbesondere im Wandlungszeitpunkt.
8. Jurisdiction. Ziffer 8.2 enthält das übliche „sofern zulässig“. Bei Verbraucherbeteiligung wäre Onkel Friedrich Stein als Geschäftsführer der UG kein Verbraucher; aber prüfen, ob der wirtschaftliche Hintermann nicht doch als Verbraucher behandelt werden müsste.

To do vor Term-Sheet-Antwort:

- Wandlungsszenario zur Series A rechnen (4,8 Mio. EUR Investment, 12 Mio. EUR Pre-Money fully diluted).
- Convertible-Klauseln im Series-A-SHA spiegeln (Pari passu? Senior? Pro-rata bei Down-Round?).
- Notariatsslot für etwaige Nachbeurkundung im Notariat Schwartz vorab reservieren.

## Wandlungsrechnung (Skizze für Senior-Review)

Annahme Series A: 5,2 Mio. EUR Investment, Pre-Money 12 Mio. EUR fully diluted, Post-Money 17,2 Mio. EUR (vor Pool-Shuffle). Pool wird auf 12 Prozent post-money equivalent gehoben (pre-money-Shuffle).

Skizze:

- Principal bei Wandlung: 600.000 EUR plus aufgelaufene Zinsen ca. 100.000 EUR über knapp zwei Jahre (8 Prozent p.a., PIK). Gerundeter Effektivbetrag 696.000 EUR.
- Variante (a) Discount: Series-A-Preis minus 20 Prozent. Effektiver Preis je Anteil etwa 80 Prozent des Series-A-Preises.
- Variante (b) Valuation Cap: Preis je Anteil aus Bewertung 10 Mio. EUR auf fully diluted Basis.

Für die genaue Anteilszahl ist die Anzahl der zugrundezulegenden ausstehenden Anteile zum Wandlungszeitpunkt erforderlich. Diese Zahl ist im Cap Table v18.05.2026 noch nicht stabilisiert und Gegenstand der laufenden Prüfung.

Aus Sicht des Lenders gilt der niedrigere Preis der beiden Varianten. Bei einem Series-A-Pre-Money von 12 Mio. EUR fully diluted liegt der Valuation Cap unter 10 Mio. EUR Pre-Money, mithin im Vorteil des Lenders. Erwartete Anteilszahl daher aus Variante (b) heraus zu rechnen.

Senior-Review-Gate für die genaue Anteilszahl im Closing-Modell. Mandantin Kunigunde explizit auf den Effekt aufmerksam machen: Tante Ermelind erhält rechnerisch mehr Anteile als ein bei aktueller Series A neu eintretender Investor.

## PDF-Anhang: 11-investor-counsel-markup-emails.pdf

Datei: 11-investor-counsel-markup-emails.pdf

# 11 Investor Counsel Markup Roundtrip

## Email 1 — Investor Counsel an Mandantenkanzlei

From: Frieda Brackenmuir <f.brackenmuir@brackenmuir-quint.de>  
To: Adelheid von Westarp <a.vonwestarp@hagemann-westarp.de>  
Cc: Vivienne Ostwald (Northbridge), Henning Lüttich (Northbridge), Deal Team  
Date: Mittwoch, 17:48 Uhr  
Subject: Project Comet Moth — Round 1 Markup Term Sheet

Dear Adelheid,

please find attached our markup of the Term Sheet dated 14 April 2026.

Key changes from our side:

1. Liquidation Preference: we propose to align with our portfolio standard of 1x participating with cap at 2x. We acknowledge the founders' preference for non-participating; we are open to discuss but would like the cap variant as fallback.
2. Anti-Dilution: confirmed broad-based weighted average; we have added the standard exception language for excluded issuances (ESOP, conversion of pre-existing convertibles, M+A consideration, public offering, strategic partners up to 1 percent in any 12 month period).
3. Founder Vesting: we maintain the 48-month/12-month-cliff structure starting at Closing. We are willing to credit up to 18 months of past vesting subject to a Lock-Up to 31.12.2027 and a Founder Commitment to remain full time.
4. Drag-Along: we propose simple Series A Majority plus 50 percent of all shareholders, instead of the 60 percent plus Series A Majority drafted by your side. Please consider.
5. Consent Matters: we have added (i) lay-offs exceeding 10 percent of the workforce, (ii) entering into any contract with annual value exceeding EUR 250,000, (iii) any related-party transaction. Please review.
6. Conversion of Convertibles: we expect the Tante Ermelind UG convertible to be fully converted at Closing under the terms of the convertible loan agreement. Could you please share the conversion mechanic in the Series A SHA?
7. Founder Reps: we have introduced a small set of Founder Reps (title to shares, no pending litigation, no conflicting commitments) with a separate cap.
8. Costs: we maintain the customary cost cap of EUR 75,000 for investor legal fees, payable by the Company at Closing.

Could we please schedule a call on Friday morning?

Best regards,

Frieda

Frieda Brackenmuir, Partner Corporate, Brackenmuir & Quint LLP  
Brackenmuir & Quint LLP, Goetheplatz 7, 60313 Frankfurt am Main

## Email 2 — Mandantenkanzlei intern an Hildemar K.

From: Adelheid von Westarp  
To: Hildemar K.  
Cc: Roswitha Plöger  
Date: Mittwoch, 18:12 Uhr  
Subject: Comet Moth — Brackenmuir Markup, ein paar Hausaufgaben

Hildemar,

bitte bereiten Sie bis morgen 11:00 eine erste Einschätzung zu folgenden Punkten vor:

1. Liquidation Preference 1x participating cap 2x: was passiert wirtschaftlich beim Exit zu 15 Mio., 22 Mio., 35 Mio. und 80 Mio. EUR im Vergleich zur 1x non-participating? Bitte Waterfall mit klar markierten Annahmen, keine vorzeitige Mandantenkonsultation. Roswitha hilft beim Modell.

2. Vesting Credit von 18 Monaten: prüfen, ob diese 18 Monate kompatibel sind mit dem Seed-SHA, der ab 01.01.2024 36 Monate Reverse Vesting vorsieht. Wenn Series-A-Vesting ab Closing neu startet und nur 18 Monate Credit gewährt werden, wie viele Vesting-Monate verlieren die Gründer faktisch?
3. Drag-Schwelle 50 Prozent plus Series A Majority: aus Sicht der Gründer (Quote nach Investment etwa 50 Prozent fully diluted) erhöht das Drag-Risiko erheblich. Bitte gegen Satzung Paragraph 6 und 8 prüfen, ob die Satzung-75-Prozent-Schwelle blockierend wirkt. Wenn ja: Vorschlag zur Harmonisierung.
4. Consent Matters Erweiterung: bitte die drei zusätzlichen Punkte (Layoffs, Kontrakte ab 250.000, Related Party) in das interne Mapping (siehe Datei 14) eintragen und markieren, welche Kategorien Investor-Director-Approval, welche Beirats-Vorbehalt und welche Gesellschafter-Vorbehalt sein sollten.
5. Convertible Tante Ermelind: bitte den Wandlungsmechanismus mit Wandlungsformel und konkretem Wandlungsergebnis ausrechnen und mit Northbridge teilen. Achtung: MFL-Klausel in Ziffer 7 des Convertibles. Wenn Northbridge eine günstigere Klausel erhält, könnte diese auf Tante Ermelind durchschlagen.
6. Founder Reps: prüfen, welche Reps die Gründer persönlich abgeben können, ohne die Kapitalkonto- oder Privatvermögensthematik zu eröffnen. Cap separat verhandeln.
7. Costs 75.000 EUR: das ist üblich, aber Kunigunde wird fragen. Bitte eine kurze Begründung formulieren, warum die Mandantin als Company die Investor-Counsel-Kosten trägt. Marktstandard, aber sprachlich freundlich formulieren.

Bitte keine eigenen Antworten an Brackenmuir vor Friday Call. Wir nehmen den Roundtrip kontrolliert nach dem Friday Call.

A.

### Email 3 — Hildemar K. an Adelheid von Westarp

From: Hildemar K.

To: Adelheid von Westarp

Cc: Roswitha Plöger

Date: Donnerstag, 02:14 Uhr

Subject: RE: Comet Moth — Markup Hausaufgaben (Entwurf, bitte streng prüfen)

Liebe Frau von Westarp,

anbei mein erster Aufschlag. Bitte hart kritisieren.

#### 1. Waterfall 1x participating cap 2x:

- Exit 15 Mio. EUR: Northbridge bekommt zuerst 5,2 Mio. (Liquidation Preference 1x), dann partizipiert pro rata mit etwa 25,3 Prozent fully diluted post-money. Auf die verbleibenden 9,8 Mio. entfallen Northbridge weitere 2,48 Mio. Summe Northbridge 7,68 Mio., der Cap von 10,4 Mio. (2x) ist nicht erreicht. Common Shareholder erhalten den Rest.
- Exit 22 Mio. EUR: Northbridge erst 5,2 Mio., dann 25,3 Prozent von 16,8 Mio., also 4,25 Mio. Summe 9,45 Mio. Unter Cap.
- Exit 35 Mio. EUR: Northbridge 5,2 Mio. plus 25,3 Prozent von 29,8 Mio. gleich 7,53 Mio. Summe 12,73 Mio. Hier greift der Cap 2x auf 10,4 Mio. Common erhält 35 minus 10,4 gleich 24,6 Mio.
- Exit 80 Mio. EUR: As-converted-Vergleich: Northbridge 25,3 Prozent von 80 Mio. gleich 20,24 Mio., höher als der Cap. Hier wandelt Northbridge wirtschaftlich um (As-converted is higher than capped participating) und erhält 20,24 Mio.

Hinweis Senior-Review: die Quote 25,3 Prozent ist eine Annahme nach Pool-Shuffle und vor Convertible-Wandlung. Die exakte Quote bedarf der Cap-Table-Modellrechnung nach Pool und Convertible.

#### 2. Vesting Credit:

Seed-SHA: 36 Monate ab 01.01.2024, bis 31.12.2026. Zum Closing 15.07.2026 hätten die Gründer etwa 30 Monate gevested. Wenn Series-A-Vesting bei Closing mit 48 Monaten neu startet und nur 18 Monate Credit gewährt werden, vesten effektiv 18 Monate gleich sofort, die übrigen 30 Monate ab Closing. Die Gründer verlieren effektiv etwa zwölf Vesting-Monate gegenüber dem Seed-SHA.

Vorschlag zur Verhandlung: Credit von 24 Monaten, plus Lock-Up bis 31.12.2027 als Kompromiss.

#### 3. Drag-Schwelle:

Northbridge schlägt 50 Prozent plus Series A Majority vor. Series A Majority sind allein etwa 25,3 Prozent. Zusammen mit 50 Prozent ist ein Drag möglich, ohne dass alle Gründer zustimmen. Satzung Paragraph 8 sieht für Satzungsänderungen 75 Prozent vor, aber Drag ist eine schuldrechtliche Mitverkaufsverpflichtung. Es wäre möglich, eine Drag-Schwelle im SHA von 65 Prozent plus Series A Majority vorzuschlagen, was die Sperrminorität der Gründer (etwa 50 Prozent) noch achtet.



4. Consent Matters:

Mapping in Datei 14 ergänzt. Layoffs: Investor-Director-Approval reicht aus, sofern Beirat installiert. Kontrakte ab 250.000: Gesellschafter-Vorbehalt in der Satzung, weil materiell. Related Party: doppeltes Veto sinnvoll, weil Interessenkonflikt.

5. Convertible:

Wandlungsrechnung in Datei 10 ergänzt. Lender erhält im Valuation-Cap-Szenario eine niedrigere Conversion Price als Series A. Ich habe Northbridge noch nicht informiert. Bitte freigeben.

6. Founder Reps:

Mein Vorschlag: separate Klausel mit Cap auf insgesamt 50.000 EUR je Gründer für die Standard-Founder-Reps. Persönliche Haftung mit Cap. Keine Reps zu Geschäftsbetrieb, das macht die Gesellschaft.

7. Costs:

Sprachvorschlag für Kunigunde: „Die Übernahme der Investor-Counsel-Kosten ist im deutschen Venture-Capital-Markt üblich. Die Gegenseite wird die Übernahme regelmäßig erwarten. Wir empfehlen einen festen Deckel und eine Stundenanforderung mit Detailrechnung.“

Mit freundlichen Grüßen

Hildemar

PS: Ist 02:14 Uhr zu spät, um eine solche Mail zu schicken?

## PDF-Anhang: 11n-westarp-randnotiz-zum-entwurf.pdf

Datei: 11n-westarp-randnotiz-zum-entwurf.pdf

# 11n Randnotiz Adelheid von Westarp zum Entwurf Hildemar K.

Verfasserin: RAin Dr. Adelheid von Westarp

Datum: Donnerstag, 07:38 Uhr

Bezug: Entwurf Hildemar K. vom 02:14 Uhr (siehe Datei 11, E-Mail 3)

Hildemar, gut. Drei Sachen:

1. 02:14-Uhr-Mails sind eine Zeitstempel-Selbstverletzung. Schicken Sie in Zukunft erst nach 06:30.
2. Waterfall-Annahme „25,3 Prozent“ bitte mit Quelle: woher haben Sie diese Zahl? Cap Table v18.05.2026 ist noch instabil.
3. Drag-Vorschlag 65 Prozent ist Verhandlungslogik, nicht Mandanteninteresse. Bitte gegen das Gründerinteresse argumentieren: Sperrminorität der Gründer auf der einen, Mehrheit der A-Investoren auf der anderen Seite. Der Vorschlag muss aus dieser Logik heraus formuliert werden, nicht aus einer „Kompromiss-Mitte“.

A.

## **PDF-Anhang: 12-notar-checkliste-und-handelsregisterlogik.pdf**

Datei: 12-notar-checkliste-und-handelsregisterlogik.pdf

# 12 Notar Checkliste und Handelsregisterlogik

## Notariat und Termin

Punkt	Status
Notariat	Notariat Schwartz, Frankfurt am Main, Dr. Edelgard Schwartz
Slot Beurkundung	Donnerstag, 16.07.2026, 09:00 bis 14:00, Saal A
Vorbesprechungstermin	Montag, 13.07.2026, 11:00 (per Video)
Beurkundungssprache	Deutsch
Begleitende Übersetzung Englisch	ja, für Mandantin Kunigunde Reiter und Northbridge-Vertreter
Vollmachten Investoren	ausstehend, müssen vor Beurkundung in beglaubigter Form vorliegen
Apostillen	für Vollmacht der luxemburgischen Northbridge SCS, beglaubigt durch luxemburgisches Notariat, mit Apostille nach Haager Übereinkommen, Frist beachten
Beglaubigte Übersetzung Englisch-Deutsch	für Vollmachten, soweit englisch ausgestellt

## Beurkundungspflichtige Vorgänge

### Erste Beurkundung — Kapitalerhöhungsbeschluss und Satzungsänderung

- Gesellschafterversammlung der Kometenfalter Systems GmbH zur Beschlussfassung über:
  - Erhöhung des Stammkapitals von 30.000 EUR um neue Geschäftsanteile (Anzahl noch zu bestimmen, abhängig von Pool-Shuffle und Convertible-Wandlung).
  - Anpassung des Stammkapitals und der Geschäftsanteile nach Wandlung des Tante-Ermelind-Convertibles, soweit diese vor oder gleichzeitig mit der Series-A-Eintragung erfolgt.
  - Änderung der Satzung in Paragraph 4 (Stammkapital), Paragraph 6 (Vinkulierung), Paragraph 8 (Beschlussmehrheiten Veto-Themen), Paragraph 11 (Beirat) und Paragraph 12 neu (Vorzugsrechte Series A).
  - Bestellung des Investor Director in den Beirat.
  - Aufstockung des Beirats von 3 auf 5 Mitglieder.
  - Genehmigung des SHA als satzungsergänzender Vereinbarung.
- Übernahmeerklärungen der neuen Investoren nach Paragraph 55 GmbHG.
- Neue Gesellschafterliste nach Paragraph 40 GmbHG, vom Notar einzureichen.
- Anmeldung der Kapitalerhöhung zum Handelsregister durch Geschäftsführer mit Erklärungen zur Einlageleistung nach Paragraph 57 GmbHG.

### Zweite Beurkundung — Wandlung Convertible Tante Ermelind

- Übernahmeerklärung Tante Ermelind Capital UG für gewandelte Geschäftsanteile.
- Genehmigung durch Gesellschafterversammlung.
- Eintragung im Rahmen der Kapitalerhöhung.

### Dritte Beurkundung — Anteilsabtretung Stahlauge Seed-Bestand

- Soweit notwendig für die Anpassung der Beteiligungsstruktur bei Pool-Shuffle.
- Häufiger Punkt: Stahlauge will Bestätigung der Seed-Präferenz. Es genügt eine vertragliche Bestätigung im Series-A-SHA, ohne Anteilsabtretung. Nur wenn Anteile umsortiert werden, beurkundungspflichtig.

### Vierte Beurkundung — Optionale Anteilsabtretung Gründer für Vesting-Klausel

- Treuhand- oder Call-Optionsstruktur kann beurkundungsbedürftig sein, soweit eine konkrete Übertragungspflicht für Unvested Shares begründet wird (Paragraph 15 Absatz 4 GmbHG).
- Alternativ: bedingte Anteilsabtretung mit aufschiebender Bedingung Bad-Leaver-Ereignis. Vor- und Nachteile abwägen.

## Sprachfragen Beurkundung

Vorgang	Sprache	Rechtsgrundlage und Hinweise
Beschluss Gesellschafterversammlung	Deutsch	Paragraph 5 Absatz 1 BeurkG

Vorgang	Sprache	Rechtsgrundlage und Hinweise
Übernahmeerklärung neuer Gesellschafter	Deutsch	Paragraf 5 BeurkG, Übersetzung als Anlage zulässig
Anteilsabtretung	Deutsch	Paragraf 15 Absatz 3 GmbHG, Paragraf 5 BeurkG
Satzung neu	Deutsch	Paragraf 53 GmbHG, Paragraf 5 BeurkG
Vollmacht Investor	Deutsch oder Englisch mit beglaubigter Übersetzung	Paragraf 5 Absatz 2 BeurkG analog
SHA und Investment Agreement	Englisch	Paragraf 5 BeurkG nicht anwendbar, da keine Beurkundungspflicht; soweit beurkundungspflichtige Verpflichtungen enthalten, mitbeurkunden
Beirats-Geschäftsordnung	Englisch	nicht beurkundungspflichtig
Side Letters Investor	Englisch	nicht beurkundungspflichtig

## Einheitsdoktrin und Mitbeurkundung

Achtung: Wenn das SHA in englischer Sprache Verpflichtungen zur Anteilsübertragung, zur Übernahme von Geschäftsanteilen oder zu Änderungen der Satzung enthält, kann nach der Einheitsdoktrin der gesamte SHA mitbeurkundungspflichtig sein. Klassische Fälle bei Drag-Along-Klauseln, Tag-Along-Klauseln, Pre-Emption-Klauseln, Founder-Vesting-Klauseln mit Call-Option.

Praxislösung: Zwei-Stufen-Dokumentation, bei der die beurkundungspflichtigen Verpflichtungen in einer beurkundeten Rahmenvereinbarung (z. B. „Master Investment and Subscription Agreement“ auf Deutsch oder als beurkundete englische Fassung) konzentriert werden, während die schuldrechtlich-rein vertraglichen Elemente im SHA in englischer Sprache verbleiben. Ungeprüfte Konsolidierung in einem Dokument kann zur Gesamtnichtigkeit führen.

## Handelsregisterlogik

1. Reihenfolge: erst Kapitalerhöhung beurkunden, dann Anmeldung beim Handelsregister, dann Eintragung. Series-A-Investoren werden mit Eintragung Gesellschafter. Bis dahin: nur schuldrechtliche Position.
2. Liste neuer Gesellschafter: Notar reicht nach Eintragung die neue Liste nach Paragraf 40 GmbHG ein. Erst dann gilt der neue Investor als gegenüber der Gesellschaft legitimiert.
3. Wandeldarlehen: muss vor oder gleichzeitig mit der Series A gewandelt werden, sonst Wandlung in der Folge mit zusätzlichem Notartermin.
4. VSOP: virtuelles Programm, keine Handelsregisterwirkung. Aber kommunikative Disclosure im Cap Table.
5. Wirtschaftliche Berechtigung: nach Geldwäschegesetz Meldung an Transparenzregister, sobald neue wirtschaftlich Berechtigte (Northbridge, Krämer Angel Pool) die Schwellen erreichen. Innerhalb der Frist nach Paragraf 20 GwG.

## Frist- und Dokumentenpfadliste

Aktion	Frist vor Closing	Verantwortlich
Notar-Vorbesprechung	T minus 3 Tage	Adelheid von Westarp
Final Cap Table	T minus 5 Tage	Hildemar K. + Olaf Eichholtz
Übernahmeerklärungen Investoren	T minus 7 Tage Entwurf	Hildemar K.
Vollmachten Investoren beglaubigt	T minus 5 Tage	Brackenmuir & Quint
Apostille luxemburgische Vollmacht	T minus 5 Tage	Northbridge
Wandlung Tante Ermelind Wandlungsschreiben	T minus 7 Tage	Hildemar K. + Frau Stein
Beschluss Pool-Erhöhung	T minus 0, in der Beurkundung	Notar
Anmeldung Handelsregister	T minus 0 nach Beurkundung	Notar
GwG-Meldung Transparenzregister	T minus 0 plus 14 Tage	Geschäftsführer

## Kommentar Adelheid

Ich verlange für diese Akte vor dem Notar drei harte Sachen: (a) das Cap-Table-Modell muss in einer Excel-Version vorliegen, die Schritt für Schritt nachvollziehbar ist; (b) jede Klausel im SHA, die eine Verpflichtung zur Übertragung oder Übernahme von Anteilen enthält, ist Hildemar in einem Memo aufgelistet und Roswitha gegenzeichnet; (c) wir gehen am Vorabend mit dem Notariat die Dokumentenmappe physisch durch. Wer das im letzten Closing-Memo unterlässt, sitzt im nächsten Closing-Memo nicht mehr in der ersten Reihe.

## **PDF-Anhang: 13-side-letter-und-information-rights.pdf**

Datei: 13-side-letter-und-information-rights.pdf

# 13 Side Letter und Information Rights

## Auszug Seed Side Letter Stahlaube Ventures GmbH, datiert 01.07.2023

### Section 1 Information Rights

The Company shall deliver to the Investor:

- (a) monthly management reports within 15 business days after the end of each month, including profit and loss, cash position and burn rate;
- (b) quarterly business reviews within 30 days after the end of each quarter;
- (c) annual audited financial statements within 120 days after the end of each fiscal year;
- (d) annual budget and business plan for the upcoming year by 30 November of the preceding year.

### Section 2 Pro Rata Right

The Investor shall have a pro rata right to participate in any future equity financing in order to maintain its fully diluted percentage ownership.

### Section 3 Most Favoured Nation

If the Company grants to any other investor any rights more favourable than those granted to the Investor, the Company shall promptly offer such rights to the Investor.

### Section 4 Seed Preference Confirmation

The Investor's 1x non-participating liquidation preference granted under the Seed-SHA dated 01.07.2023 shall be preserved and reflected in any subsequent financing documentation.

## Folgenabschätzung für Series A

1. Information Rights Stack. Northbridge wird im Series-A-SHA umfangreiche Informationsrechte verlangen (monthly, quarterly, annual, budget). Stahlaube hat sie bereits. Aufwand für die Mandantin: jedes Reporting-Format einmal sauber aufbauen, dann gleichmäßig an alle Berechtigten verteilen. Klassischer Organisationsfehler: nur an Northbridge schicken und Stahlaube übersehen.
2. MFN. Wenn Northbridge stärkere Rechte erhält (z. B. monatlicher KPI-Bericht, Direktzugang zu Daten), kann Stahlaube unter Section 3 die gleichen Rechte verlangen. Achtung: MFN-Klauseln können ohne ausdrücklichen Trigger auslösen.
3. Pro Rata Right. Stahlaube kann beim Series-A-Closing pro rata mitziehen. Im Cap-Table-Modell entsprechend reservieren. Northbridge-Mindestquote im Term Sheet (Investor Director Sitz an Series A Majority) prüfen, ob Stahlaubes Pro-rata-Anteil die Majoritätsschwelle beeinflusst.
4. Seed Preference Confirmation. Im Series-A-SHA ausdrücklich aufzunehmen: Stahlaube behält seine Seed-Präferenz. Stack-Frage: Wer kommt zuerst, Series A (junior) oder Seed (senior)? Marktüblich Series A „pari passu mit Seed“ oder „senior zu Seed“. Term Sheet schweigt. Klärungsbedarf.

## Side Letter Northbridge Series A, Entwurf der Investor Counsel vom 24.05.2026

### Section 1 Reserved Matters Investor Director

The Investor Director shall have a veto right on the Reserved Matters set out in Annex 1 of the SHA. The Investor shall be entitled to consult the Investor Director prior to any board meeting at which Reserved Matters are discussed.

### Section 2 Information Rights

In addition to the Information Rights granted under the SHA, the Investor shall be entitled to:

- (a) monthly KPI dashboard delivered no later than the 10th business day after month-end, in the format provided by the Investor;
- (b) quarterly investor update calls with the founders;
- (c) access to the Company's data room during the term of investment, including legal documents, contracts above EUR 250,000, and personnel files of C-level employees on a need-to-know basis.

### Section 3 Most Favoured Investor



If the Company grants to any other investor in any subsequent financing any rights more favourable than those granted to Northbridge, the Company shall promptly offer such rights to Northbridge.

#### Section 4 Anti-Embarrassment

For a period of 24 months following Closing, the Company shall procure that no transfer of shares occurs at a valuation higher than 130 percent of the Series A valuation without first consulting the Investor.

### Spannungspunkte für Senior-Review

1. KPI Dashboard im Investor-Format. Klingt harmlos, ist es aber nicht. Wenn Northbridge ein „bestimmtes Format“ vorschreibt, kann das de facto eine kontinuierliche Reporting-Pflicht aus der Geschäftsführung herausnehmen und an die CFO-Funktion delegieren. Mandantin muss die operative Last verstehen.
2. Data Room Access Personalakten. Section 2 (c) erlaubt Zugriff auf Personalakten von C-Level. Datenschutzrechtlich nach Artikel 6 DSGVO und Paragraf 26 BDSG zu prüfen, ob eine Rechtsgrundlage für diese Verarbeitung besteht. Vermutlich nur mit Einwilligung der betroffenen Personen oder anonymisierten Daten.
3. Anti-Embarrassment Clause. Section 4 wirkt wie ein verschleiertes Vorkaufsrecht. Praktische Folge: jeder Sekundärverkauf, etwa der Gründer an Bestandsinvestoren, wird de facto blockiert. Verhandeln.
4. Most Favoured Investor. Northbridge will sich gegen MFN-Effekte des Stahlauge-Side-Letters absichern. Sauberes Mapping mit dem Stahlauge-Side-Letter erforderlich. Wenn beide Investoren MFN haben, droht eine Endlosspirale: jede Verbesserung für einen Investor zieht die Verbesserung für den anderen nach sich. Lösung: Stichtagsbezug oder Ausnahmen klar definieren.
5. Reserved Matters Veto. Die Klausel formuliert das Veto auf Investor-Director-Ebene. Die GmbH-Organstruktur ist aber eine andere: Geschäftsführer haften organrechtlich. Wenn der Investor Director ein Veto-Recht hat, muss die interne Geschäftsordnung der Geschäftsführung dies abbilden, oder der Vorbehalt muss auf Gesellschafterebene gespiegelt werden. Sonst Reibungsverluste in der Praxis.

### Skizze Information-Rights-Stack nach Closing

Empfänger	Frequenz	Inhalt	Rechtsgrundlage
Stahlauge Ventures GmbH	monatlich	P+L, Cash, Burn	Seed Side Letter Section 1
Stahlauge Ventures GmbH	quarterly	Business Review	Seed Side Letter Section 1
Northbridge Growth III SCS	monatlich	KPI Dashboard im Investor-Format	Series A Side Letter Section 2
Northbridge Growth III SCS	quarterly	Investor Update Call	Series A Side Letter Section 2
Northbridge Growth III SCS	annually	Audited Statements, Budget	Series A SHA
Krämer Angel Pool	annually	Audited Statements	Series A SHA, sofern aufgenommen
VSOP-Teilnehmer	annually	VSOP-Reporting	VSOP-Bedingungen
Beirat	quarterly	Geschäftsbericht	Beiratsgeschäftsordnung

### Praxistipp

Ein gutes internes Reporting-System schluckt alle Empfänger ohne Mehraufwand. Ein schlechtes erzeugt Konflikte mit dem nächsten Investor, weil die Mandantin überfordert ist. Hildemar wird gebeten, die Mandantin auf die operative Reporting-Last hinzuweisen, bevor die Tinte trocknet.

## **PDF-Anhang: 14-board-und-consent-matters-mapping-de-en.pdf**

Datei: 14-board-und-consent-matters-mapping-de-en.pdf

# 14 Board und Consent Matters Mapping Deutsch Englisch

Internes Arbeitsdokument für das Mapping der Term-Sheet-Klausel „Investor Director Approval“ in die deutsche GmbH-Welt. Wird in Datei 11 mehrfach referenziert.

## Ausgangspunkt

Im Term Sheet steht „Investor Director Approval“, als sei das ein Block-Veto am Board-Tisch wie in Delaware. Die GmbH kennt kein Board. Jede Klausel ist deshalb in drei Organebenen zu denken: (a) Geschäftsführung, (b) Gesellschafterversammlung, (c) Beirat (sofern installiert und mit Kompetenzen versehen).

## Regelfragen vor jedem Mapping

Frage 1: Ist die Materie organrechtlich allein der Geschäftsführung zugewiesen (Paragraf 35, 37 GmbHG)?

Frage 2: Verlangt die Materie organrechtlich die Gesellschafterversammlung (Paragraf 46 GmbHG, ggf. mit qualifizierter Mehrheit)?

Frage 3: Kann die Materie durch Satzungsregelung an einen Beirat delegiert oder von einem Beirat genehmigungspflichtig gestellt werden?

Frage 4: Welcher Zustimmungsweg ist gegenüber Dritten wirksam, welcher nur schuldrechtlich?

## Mapping für die Reserved Matters Liste aus dem Term Sheet

Reserved Matter (Term Sheet)	Deutsche Umsetzung	Ebene	Rechtsgrundlage / Hinweis
Annual budget and business plan	Beiratsgenehmigung, sofern Beirat zuständig; sonst Geschäftsführer-Zustimmungsvorbehalt in der Geschäftsordnung	Beirat oder GF-Geschäftsordnung	Investor Director Approval als Beiratssitz-Stimme; intern abbilden
Debt exceeding EUR 150,000	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung	bei Außenwirkung Kreditaufnahme zusätzlich Beirats- oder Gesellschafter-Veto sinnvoll
Hiring or dismissal of C-level employees	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	bei Geschäftsführerbestellung Paragraf 46 Nr. 5 GmbHG, dann Gesellschafterversammlung zwingend
Any change to the articles of association	Gesellschafterversammlung 75 Prozent	Gesellschafterversammlung	Paragraf 53 Absatz 2 GmbHG; SHA-Klausel reicht nicht aus
Issuance of shares or share equivalents	Gesellschafterversammlung 75 Prozent	Gesellschafterversammlung	Kapitalerhöhung, Paragraf 53, 55 GmbHG; Side-Letter-Veto wirkt nur inter partes
Acquisition or disposal of material IP	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	wenn IP wesentlich, kann analog Holzmüller-Linie eine Gesellschafterversammlung erforderlich sein, abhängig von der Wesentlichkeit
Settlement of litigation exceeding EUR 75,000	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	reine schuldrechtliche Position
Lay-offs exceeding 10 percent of workforce	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	arbeitsrechtliche Mitbestimmungsthemen unberührt
Entering into contracts above EUR 250,000 p.a.	Gesellschafter-Veto oder Beirats-Veto	Gesellschafter oder Beirat	bei wesentlicher Bedeutung Gesellschafterversammlung sinnvoll
Related-party transactions	doppeltes Veto: Gesellschafter und Beirat	beide	Konflikt der Geschäftsführer vermeiden

## Wirksamkeit gegenüber Dritten

Wichtig für Hildemar: ein Veto, das nur im SHA steht, wirkt nur inter partes. Wenn ein Geschäftsführer trotz SHA-Veto einen Vertrag mit einem Dritten schließt, ist der Vertrag dem Dritten gegenüber wirksam. Die Folge ist allenfalls eine Innenhaftung des Geschäftsführers und eine vertragliche Sanktion gegenüber den Vertragsparteien des SHA.

Wenn der Investor eine Außenwirkung wünscht, muss die Klausel in die Satzung übernommen werden (Vinkulierung von Anteilen, Geschäftsführerbestellung, Kapitalmaßnahmen). Außenwirkung bei reinen Geschäftsentscheidungen (Verträge, Personalentscheidungen) ist mit Satzung allein nicht herstellbar; hier hilft nur eine ausreichend klare Geschäftsführungs-Geschäftsordnung mit interner Sanktionierung.

## Beiratsfrage

Wenn Northbridge auf einem Investor Director Approval besteht und wir den Beirat operativ einbeziehen, ist zu klären:

1. Beirat Kompetenzgrundlage. Aktuelle Satzung Paragraph 11 sieht den Beirat nur beratend. Für Entscheidungskompetenz ist eine Geschäftsordnung erforderlich, die in der Beurkundung mitbeschlossen werden sollte.
2. Beiratszusammensetzung. Aktuell 3 Sitze, Term Sheet sieht 5 vor. Verteilung: 2 Gründer, 1 Investor Director, 2 Independents. Streit über Independents.
3. Stimmrechte. Einfache Mehrheit reicht bei rein beratendem Beirat nicht aus. Bei Entscheidungskompetenz ist eine qualifizierte Mehrheit mit Veto-Recht des Investor Director marktüblich.
4. Sitzungsformat. Mindestens vierteljährlich, häufig sechs pro Jahr. Video-Möglichkeit, Protokollführungs-Regeln, Geheimhaltung.

## Praxisfehler

Häufiger Strukturfehler in dieser Akte: alle Reserved Matters werden unbesehen in die Geschäftsordnung der Geschäftsführung übernommen, einschließlich Materien, die kraft Gesetzes der Gesellschafterversammlung vorbehalten sind (Paragraph 46 GmbHG). Effekt: zwei Wege parallel, beide widersprüchlich, am Ende keiner sauber.

Sauberer Pfad:

1. Zuerst die gesellschaftsrechtlich zwingenden Materien identifizieren (Paragraph 46 GmbHG, Paragraph 53 GmbHG).
2. Dann die Beiratskompetenzen definieren (Geschäftsordnung).
3. Dann die Geschäftsführungs-Geschäftsordnung mit den verbleibenden operativen Zustimmungsvorbehalten füllen.
4. Erst zum Schluss die SHA-/Side-Letter-Ebene als verbindliche Verpflichtung der Gesellschafter, ihre Stimmrechte entsprechend auszuüben.

## Kurznotiz für das nächste Briefing

- „Reserved Matter“ ist immer eine Frage: Welches Organ?
- „Investor Director Approval“ ist eine Frage: Welche Geschäftsordnung?
- „Without prior written consent“ wirkt nur, wenn schriftliches Verfahren organisiert ist.
- „Pre-Closing Covenant“ ist schuldrechtlich und endet mit Closing.
- „Post-Closing Covenant“ ist schuldrechtlich und gilt darüber hinaus.

## Sinnvolle Quellen zur Verifikation

- Paragraph 35 GmbHG (Vertretung): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_35.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__35.html)
- Paragraph 37 GmbHG (Beschränkungen im Innenverhältnis): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_37.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__37.html)
- Paragraph 46 GmbHG (Aufgabenkreis der Gesellschafter): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_46.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__46.html)
- Paragraph 53 GmbHG (Form der Satzungsänderung): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_53.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__53.html)
- Holz Müller-Linie BGH II ZR 174/80 vom 25.02.1982 (Aktienrecht, im GmbH-Kontext analog umstritten — vor Verwendung im Memo verifizieren): <https://www.bundesgerichtshof.de>

## **PDF-Anhang: 15-closing-checkliste-cp.pdf**

Datei: 15-closing-checkliste-cp.pdf

# 15 Closing Checkliste Conditions Precedent

## CPs und Deliverables Gesamtübersicht

Nr.	Item	Type	Verantwortlich	Status	Dependencies
1	Final Cap Table v18	CP	Mandantenkanzlei + CFO	gelb	Pool-Shuffle entschieden
2	Wandlung Tante Ermelind beurkundet	CP	Notariat	rot	Convertible-Wandlungsformel mit Northbridge geklärt
3	Pool-Erhöhung beschlossen	CP	Gesellschafterversammlung	gelb	Pre-/Post-Money entschieden
4	Satzungsneufassung	CP	Mandantenkanzlei	gelb	Reserved-Matters-Mapping abgeschlossen
5	SHA Series A unterzeichnet	CP	beide Seiten	rot	offene Markup-Punkte
6	Investment Agreement unterzeichnet	CP	beide Seiten	rot	mit SHA verbunden
7	Side Letters Northbridge und Krämer	Deliverable	beide Seiten	rot	inhaltlich nicht final
8	Beirats-Geschäftsordnung	Deliverable	Mandantenkanzlei	rot	Beiratszusammensetzung offen
9	Investor Director Bestellung	Deliverable	Gesellschafterversammlung	rot	Identifikation offen
10	Disclosure Letter	CP	Mandantenkanzlei	gelb	DD läuft noch
11	Officer Certificate Geschäftsführer	Deliverable	Geschäftsführer	grün	Standard
12	Bank-Bestätigung Disagio	Deliverable	Bank	grün	nach Eintragung
13	Subscription Agreement unterzeichnet	CP	Investoren	rot	Übernahmeerklärungen
14	Apostille Northbridge Vollmacht	Deliverable	Northbridge + LU-Notar	gelb	Frist
15	Vollmachten Krämer Angel	Deliverable	Krämer	gelb	Frist
16	Beglaubigte Übersetzung Vollmachten	Deliverable	Übersetzungsbüro	gelb	Frist
17	KYC Northbridge	CP	Northbridge	grün	GwG-Vorgaben
18	KYC Krämer Angel	CP	Krämer	gelb	GwG-Vorgaben
19	KYC Tante Ermelind	CP	Tante Ermelind	gelb	GwG-Vorgaben
20	Mandantin Kunigunde Pre-Closing-Briefing	Deliverable	Mandantenkanzlei	rot	sobald SHA final
21	Steuerliche Klärung VSOP	Deliverable	Steuerberatung	gelb	mit Closing-Dokumentation abgestimmt
22	IP-Bereinigung Entwicklerverträge	CP minor	Mandantenkanzlei	rot	DD-Red-Flag 05
23	Customer Consent Change of Control	Deliverable	Mandantin	gelb	DD-Red-Flag 05; sofern Closing als Change of Control klassifiziert
24	DSGVO Auftragsverarbeiter-Verträge	Deliverable	Mandantin	grün	Standard
25	Verzicht Stahlauge auf Pro-Rata	Deliverable	Stahlauge	gelb	sofern Stahlauge nicht mitzieht
26	Bestätigung Seed-Präferenz Stahlauge	Deliverable	Stahlauge + Mandantenkanzlei	gelb	im SHA als Bestätigung
27	Officer Certificate Investoren	Deliverable	Investoren	grün	Standard
28	Liste neuer Gesellschafter nach Paragraph 40 GmbHG	CP	Notar	grün	nach Beurkundung
29	GwG-Transparenzregistermeldung	Post-Closing	Geschäftsführer	grün	innerhalb Frist nach Closing
30	Bekanntmachung Eintragung	Post-Closing	Notar/Register	grün	nach Eintragung

Legende: grün = Standard, kein Risiko. gelb = in Bearbeitung. rot = offene Verhandlungs- oder Klärungsthemen.

## CPs Detail

### CP 1: Final Cap Table v18

Pre-Money 12 Mio. EUR fully diluted. Pool soll 12 Prozent post-Pool-Shuffle erreichen. Wandlung Tante Ermelind eingerechnet, Variante Valuation Cap.

To do bis Closing:

- Variante Pool pre-money vs post-money rechnen, mit Mandantin Kunigunde am Tisch durchgehen.
- VSOP-Anteile separat im Cap Table ausweisen, nicht in Gesellschafterliste.
- Wandlung Convertible mit Anteilszahl finalisieren.

## CP 2: Wandlung Tante Ermelind

Beurkundete Übernahmeerklärung Tante Ermelind, Wandlung im Rahmen der Kapitalerhöhung, Anteilszahl nach Wandlungsformel.

To do:

- Wandlungsschreiben Tante Ermelind formgerecht (beurkundungspflichtig nach Paragraph 55 GmbHG für die Übernahmeerklärung).
- MFL-Check abschließen.
- Side Letter Tante Ermelind aufsetzen, sofern Informationsrechte und Pro-Rata gewünscht.

## CP 5 und CP 6: SHA und Investment Agreement

Offene Markup-Punkte aus Datei 11 abarbeiten:

- Liquidation Preference 1x participating cap 2x vs 1x non-participating
- Vesting Credit 18 Monate vs 24 Monate
- Drag-Schwelle 50 Prozent + Majority vs 60 Prozent + Majority
- Reserved Matters Liste finalisieren

## CP 10: Disclosure Letter

Spielt die Reps and Warranties aus dem SPA-Teil. Hier eintragen:

- Wandeldarlehen Tante Ermelind (Section 4.x „Other Material Agreements“).
- IP-Lage Entwicklerverträge mit „work made for hire“-Formulierung.
- Customer Consent Change of Control bei Enterprise-Kunde.
- VSOP-Programm Stand.
- Beiratsbeschlüsse Slack-Stichpunkte.

## CP 22: IP-Bereinigung Entwicklerverträge

DD-Red-Flag 05. Bis Closing: ergänzende Abtretungserklärung der Entwickler, beidseitig unterzeichnet, schriftliche Bestätigung der Übertragung nach deutschem Recht (Paragraph 31 ff. UrhG).

## CP-Vergleich gegen Term-Sheet-CP-Liste

Hildemar muss vor Closing prüfen: was steht im Term Sheet als CP, was steht in der CP-Liste oben, und wo gibt es Lücken oder Doppelungen.

Term Sheet CP	Interne CP-Liste	Lücke / Anmerkung
„Satisfactory legal due diligence“	CP 10	breite Klausel, intern in DD-Findings übersetzt
„No material adverse change“	nicht in interner Liste	bewusst ausgelassen, prüfen ob für Mandantin tragbar
„Approval of the Investment Committee“	nicht in interner Liste	Northbridge-internes Approval, außerhalb unserer Kontrolle
„Customary closing certificates“	CP 11, 27	erfasst
„Bring-down of representations“	nicht in interner Liste	übersehen, ergänzen

## Post-Closing-Themen

- Bekanntmachung der Eintragung im elektronischen Bundesanzeiger.
- Aktualisierung Transparenzregister nach GwG.
- Update KYC bei Banken.
- VSOP-Update an Teilnehmer.
- Public Communication mit Mandantin abstimmen (PR-Erlaubnis, Logo-Rechte).
- Quartalsweise Information-Rights-Stack scharf stellen.

## Senior-Review-Gates

Vor Closing prüft Adelheid:

1. CP-Liste vollständig und konsistent mit Term Sheet.
2. Wandlung Tante Ermelind formgerecht und in Cap Table abgebildet.
3. Drag- und Vesting-Verhandlungsergebnisse mit Mandantin schriftlich abgestimmt.
4. Notarslot und Übersetzungslogistik gesichert.
5. Mandantenmemo in deutscher Sprache, ohne Anglizismen-Stapel, freigegeben.
6. Disclosure Letter vollständig.



## **PDF-Anhang: 16-whatsapp-partner-associate-thread.pdf**

Datei: 16-whatsapp-partner-associate-thread.pdf

Adelheid

Guten Morgen. Northbridge hat nachts noch einmal wegen "fully diluted incl. pool and convertibles" nachgelegt. Bitte nicht einfach in die Gesellschafterliste kippen.

06:58

Hildemar

Verstanden. Ich trenne Cap Table und Gesellschafterliste. Soll ich den Pool pre-money oder post-money rechnen?

06:59

Adelheid

Genau das ist die Frage. Term Sheet sagt "including a post-Closing option pool of 12 percent", aber die wirtschaftliche Last liegt nach deren Modell wohl pre-money bei den Altgesellschaftern. Bitte sichtbar machen.

07:01

Hildemar

Ich baue zwei Szenarien: A Pool pre-money zulasten Bestand, B Pool post-money alle. Wandeldarlehen Tante Ermelind mit Cap/Discount jeweils separat.

07:04

Adelheid

Gut. Und bitte keine "preferred shares" in die Satzung schreiben, als wären wir Delaware. Wir brauchen deutsche Vorzugsrechte, sauber in Satzung/SHA gespiegelt.

07:06

Hildemar

Ich mache eine Begriffskarte: Preferred Shares = wirtschaftliche Vorzugsrechte, Umsetzung über Geschäftsanteilklassen/Satzung/SHA; keine deutsche Scheinübersetzung.

07:09

Adelheid

Zweiter Punkt: Investor Director. Nicht als Geschäftsführer behandeln. Es ist Beirat/Consent-Matter-Mechanik.

07:16

Hildemar

Also Consent Matters auf drei Ebenen prüfen: Beirat, Geschäftsführer-Geschäftsordnung, Gesellschafterversammlung/Satzung.

07:18

Adelheid

Genau. Und sag im Memo, wo nur SHA reicht und wo Satzung/Notar/HR zwingend werden kann.

07:20

Hildemar

Kurze Rückfrage: Drag-Along Threshold im Term Sheet 60 Prozent fully diluted plus Series A Majority. Reicht das als schuldrechtliche Pflicht?

07:43

Adelheid

Als Pflicht im SHA ja, aber Vollmacht, Beurkundung, Minderheitenschutz und Preisgleichheit prüfen. Nicht "Vorkaufsrecht" nennen.

07:46

Hildemar

Ich habe im Associate-Draft den Satz "Liquidation Preference greift bei Insolvenz" gestrichen. Korrektur: Exit-Erlös-Waterfall, auch Share Deal/Asset Deal/Merger.

08:02

Adelheid

Ergebnis bis 10:30 bitte als 1-Seiter: Top-7 Begriffe, Top-5 deutsche Umsetzungsfragen, Top-3 Rückfragen an Mandantin, Senior-Gates.

08:21

## **PDF-Anhang: 18-cap-table-und-waterfall.pdf**

Datei: 18-cap-table-und-waterfall.pdf

# 18 Cap Table und Waterfall - Ausdruck Arbeitsmodell

Kometenfalter Systems GmbH - Series A Project Comet Moth - Stand 28.05.2026

## Cap Table - V19b Arbeitsstand

Stakeholder	Rolle	Ist-Anteile	Äquivalente	FD Shares V19b	% pre-Series-A FD	% post-Series-A FD	Notiz
Kunigunde Reiter	Gesellschafterliste	12.000	0	12.000	28,78 %	20,08 %	Gründerin CEO
Meinhard Voss	Gesellschafterliste	9.000	0	9.000	21,58 %	15,06 %	Gründer CTO
Walburga Stein	Gesellschafterliste	6.000	0	6.000	14,39 %	10,04 %	Gründerin Product
Stahlauge Ventures GmbH	Gesellschafterliste	3.000	0	3.000	7,19 %	5,02 %	Seed-Investor
Bestehender VSOP	nur Cap Table	0	900	0	separat	separat	separater Informationsblock; nicht in V19b-Summe
Option Pool reserviert	nur Cap Table	0	5.000	5.000	11,99 %	8,37 %	12 Prozent FD pre-money gerundet
Tante Ermelind aus Wandlung	nur Cap Table	0	6.700	6.700	16,07 %	11,21 %	Convertible, Cap-Szenario
Series A Northbridge	Kapitalerhöhung bei Closing	0	16.679	16.679	—	27,91 %	Lead Investor
Series A Krämer Angels	Kapitalerhöhung bei Closing	0	1.390	1.390	—	2,33 %	Co-Investor-Pool
Summe		30.000	30.669	59.769	100,00 %	100,00 %	

# Pool-Szenarien und Wandeldarlehen

## Option Pool

Szenario	Investor-Anteil	Pool-Ziel	Wirtschaftliche Last	Auswirkung
A: Pool pre-money	30,23 %	12,00 %	Altgesellschafter	Investor zahlt auf Bewertung inklusive Pool; Altbestand stärker verwässert.
B: Pool post-money	30,23 %	12,00 %	alle Beteiligten	Investor wird am Pool-Aufbau beteiligt; Gründerposition etwas weniger belastet.

## Wandeldarlehen

Parameter	Wert	Mechanik	Anmerkung
Nominalbetrag	600.000 EUR	Principal	Tante Ermelind Capital UG
PIK-Zins p.a.	8,00 %	actual/365 / Arbeitswert	Zinstage vor Closing abstimmen
Valuation Cap	10.000.000 EUR	Cap-Preis	greift voraussichtlich gegenüber Discount
Arbeitswert Cap Table	6.700 Anteile	V19b-Szenario	Senior-Review vor Außenkommunikation

## Liquidation Preference - Waterfall

Exit-Erlös	Preference 1x	As-converted Series A-Anteil	Investor erhält	Common erhält Rest
4.000.000 EUR	5.200.000 EUR	30,23 %	5.200.000 EUR	-1.200.000 EUR
8.000.000 EUR	5.200.000 EUR	30,23 %	5.200.000 EUR	2.800.000 EUR
12.000.000 EUR	5.200.000 EUR	30,23 %	5.200.000 EUR	6.800.000 EUR
18.000.000 EUR	5.200.000 EUR	30,23 %	5.441.650 EUR	12.558.350 EUR
30.000.000 EUR	5.200.000 EUR	30,23 %	9.069.417 EUR	20.930.583 EUR

## **PDF-Anhang: 19-notar-scan-beurkundungssprache.pdf**

Datei: 19-notar-scan-beurkundungssprache.pdf



## **Vermerk zur Beurkundungssprache — Series A Kometenfalter Systems GmbH**

### **1. Sachverhalt**

Beurkundung der Satzungsänderung und Kapitalerhöhung der Kometenfalter Systems GmbH (HRB Frankfurt). SHA und Term Sheet liegen in englischer Fassung vor. Investor-Counsel Brackenmuir & Quint LLP regt eine englischsprachige Beurkundung an.

### **2. Rechtslage § 16 BeurkG i. V. m. § 5 BeurkG**

Die Niederschrift einer notariellen Beurkundung ist grundsätzlich in deutscher Sprache abzufassen (§ 5 Abs. 1 BeurkG). Eine fremdsprachige Beurkundung ist nach § 5 Abs. 2 BeurkG zulässig, wenn der Notar selbst der Fremdsprache hinreichend kundig ist und sämtliche Beteiligten dies verlangen. Der Beteiligten, die der deutschen Sprache nicht hinreichend mächtig sind, ist nach § 16 BeurkG eine schriftliche Übersetzung der Niederschrift beizufügen oder die Niederschrift mündlich zu übersetzen.

### **3. Anwendung auf das Mandat**

Die Beteiligten Kunigunde Reiter, Meinhard Voss, Walburga Stein und der Geschäftsführer der Tante Ermelind UG sind der deutschen Sprache mächtig. Vivienne Ostwald (Northbridge Growth III SCS) ist deutschsprachig, Henning Lüttich (Northbridge) gleichfalls. Eine deutsche Beurkundung ist möglich und entspricht der hiesigen Praxis. Eine englische Übersetzung der Satzungsfassung kann als Anlage beigelegt werden, ist aber nicht Beurkundungssprache.

### **4. SHA und schuldrechtliche Vereinbarungen**

Das Shareholders' Agreement ist nicht beurkundungspflichtig. Es kann privatschriftlich in englischer Sprache geschlossen werden. Die Wirksamkeit deutschrechtlicher Regelungen im englischsprachigen SHA setzt voraus, dass deutsche Rechtsbegriffe entweder definiert oder durch im deutschen Recht eingeführte Termini ersetzt sind.

### **5. Call-Option und Drag-Along**

Reine schuldrechtliche Verpflichtungen aus dem SHA sind nicht beurkundungspflichtig. Sobald eine dingliche Übertragungsverpflichtung der Geschäftsanteile mitbegründet wird (§ 15 Abs. 4 GmbHG), muss die Verpflichtung notariell beurkundet werden. Eine entsprechende Beurkundung der Drag-Vollmacht ist im Closing-Termin vorgesehen (gesondertes Vollmachtsurkundenformular).

### **6. Einheitsdokument**

Eine Bündelung von Satzungsbeurkundung und SHA in einer einheitlichen Urkunde ist nicht vorgesehen. Die Satzung wird notariell beurkundet, das SHA privatschriftlich gezeichnet, die Drag-Vollmacht als gesonderte beurkundete Erklärung erteilt.

---

Frankfurt am Main, den 28. Mai 2026

Dr. Bertram Veitschegger

**Notar**

## **PDF-Anhang: 24-agio-und-kapitalruecklage-streitfrage.pdf**

Datei: 24-agio-und-kapitalruecklage-streitfrage.pdf

# 24 Agio und Kapitalrücklage — Streitfrage Satzungsverankerung bei Kapitalerhöhung

## Kontext im Deal

Bei der Series-A-Runde von Kometenfalter Systems GmbH zahlt Northbridge Growth III SCS für 16.679 neue Geschäftsanteile zu einem Ausgabebetrag von ca. 287,77 EUR pro Anteil. Der Nennbetrag pro Geschäftsanteil ist 1,00 EUR. Die Differenz von 286,77 EUR pro Anteil ist das Agio (Aufgeld). Bei 18.069 Series-A-Anteilen sind das in Summe rund 5,182 Mio. EUR Agio — fast die gesamte Investitionssumme. Das Stammkapital steigt nur um 18.069 EUR von 30.000 auf 48.069 EUR.

Diese Konstellation ist nicht etwa eine Besonderheit dieses Deals, sondern das absolute Standardmuster bei VC-finanzierten GmbHs. Damit ist die Frage, wie das Agio rechtlich korrekt zu konstruieren ist und ob es zwingend in den aktualisierten Satzungstext muss, eine der praktisch wichtigsten Fragen der Transaktion. Adelheid von Westarp hat dem Associate Hildemar K. eine ausführliche Notiz dazu verfasst.

## Notiz Adelheid von Westarp an Hildemar K., 21.05.2026, 14:22 Uhr

Lieber Hildemar,

ich sehe in Ihrem Memo-Entwurf den Satz „Das Agio wird in die Kapitalrücklage gebucht, sonst ist nichts zu beachten.“ Das ist genau die Art von Halbsatz, mit der man bei einer Holding-Strukturierung oder einem qualifizierten Anteilstausch in einen 6-stelligen Steuerschaden hineinläuft. Bitte arbeiten Sie die folgende Differenzierung in Datei 06 und in das Memo für die Mandantin ein.

### 1. Echtes (korporatives) vs. unechtes (schuldrechtliches) Agio

- Echtes/korporatives Agio: gesellschaftsrechtlich begründeter Aufpreis auf den Nennbetrag der übernommenen Stammeinlage. Wird durch korporativen Beschluss begründet, ist Teil der mitgliedschaftlichen Pflichtenstellung, fließt in die Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB und unterliegt der Kapitalbindung. Standard bei VC-Runden.
- Unechtes/schuldrechtliches Agio: beruht auf einer rein schuldrechtlichen Nebenabrede (zwischen Gesellschaftern oder zwischen Gesellschafter und Gesellschaft). Keine korporative Wirkung. Fließt nach herrschender Meinung in die Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB (andere Zuzahlungen). Literaturstand nur hausintern prüfen; nicht ungeprüft in Mandantenmemos übernehmen.

Für Kometenfalter brauchen wir das echte Agio. Northbridge schreibt 4,8 Mio. EUR mit korporativer Wirkung auf die GmbH-Bilanz, nicht eine schuldrechtliche Zuzahlung an Mitgesellschafter. Das ist Vorbedingung für die Buchwertfortführung beim qualifizierten Anteilstausch nach § 21 UmwStG und für die spätere steuerneutrale Rückgewähr aus dem Einlagekonto.

### 2. Gründungsstadium: § 3 Abs. 2 GmbHG zwingend

Bei der Gründung ist die Lage unstrittig: Das echte Agio ist eine Nebenleistungspflicht im Sinne des § 3 Abs. 2 GmbHG und muss zwingend in den Gesellschaftsvertrag (Satzung) aufgenommen werden. Die fehlende Aufnahme führt zur Unwirksamkeit der Agioverpflichtung (vgl. BGH, Urt. v. 15.10.2007 — II ZR 216/06; Fundstelle vor externer Verwendung prüfen). Praktisch besonders relevant bei der Etablierung von Holding-Strukturen, in denen die Tochter-GmbH durch Bargründung mit gleichzeitiger Sachagio-Einbringung von Anteilen entsteht — der klassische § 21 UmwStG-Anteilstausch.

### 3. Kapitalerhöhung: Die eigentliche Streitfrage

Bei der Kapitalerhöhung ist die Lage diffiziler. § 3 Abs. 2 GmbHG gilt sachlich nicht nur bei Gründung, sondern dauerhaft (Strukturnorm). Daraus könnte folgen, dass jedes echte Agio zwingend in den aktualisierten Satzungstext muss. Das ist nicht ohne Weiteres so. Für den Entwurf ist die folgende Differenzierung maßgeblich:

Parallele zur Sachkapitalerhöhung: Obwohl § 5 Abs. 4 GmbHG bei der Gründung die Festsetzung des Sacheinlagegegenstandes als Wirksamkeitsvoraussetzung verlangt, ist nach allgemeiner Meinung bei der Sachkapitalerhöhung die Aufnahme in den Kapitalerhöhungsbeschluss und die Übernahmeerklärung ausreichend — eine Wiedergabe im aktualisierten Satzungswortlaut ist nicht erforderlich, weil der Kapitalerhöhungsbeschluss selbst satzungsändernde Wirkung entfaltet (vgl. BGH, Urt. v. 16.02.1981 — II ZR 168/79; Fundstelle vor externer Verwendung prüfen).

Differenzierung nach Fälligkeit (h.M. für das echte Agio bei KapErh):

- Fall (1) — Agio bis zur Eintragung fällig und geleistet: Eine Aufnahme in den Satzungstext wäre nur noch rechtshistorische Reminiszenz ohne normativen Mehrwert. Die Nebenleistungspflicht ist erloschen — kein Regelungsgegenstand mehr für die

Satzung. Keine Aufnahme in den Satzungstext erforderlich.

- Fall (2) — Agio erst nach Eintragung fällig: Die Nebenleistungspflicht besteht über die Eintragung hinaus fort. § 3 Abs. 2 GmbHG greift *ratione materiae*. Aufnahme in den aktualisierten Satzungstext systematisch geboten.

#### 4. Rechtsfolge bei Nichtaufnahme im Fall (2)

Anders als im Gründungsfall führt die fehlende Aufnahme nicht zur Unwirksamkeit der Agioverpflichtung, sondern lediglich zu einem Eintragungshindernis beim Handelsregister. Begründung:

- Der Kapitalerhöhungsbeschluss entfaltet inklusive Agio-Begründung satzungsändernde Wirkung kraft eigener Rechtsnatur (§ 53 Abs. 2 GmbHG).
- Der Beschluss ist im Registerordner einsehbar — dem Publizitätsgedanken ist Genüge getan.
- Eine Nichtigkeitfolge wäre unverhältnismäßig, da ein formwirksamer, notariell beurkundeter Beschluss vorliegt.

Steuerlich dürfte die fehlende Aufnahme in den Satzungstext unschädlich sein — die Finanzverwaltung knüpft an die materielle gesellschaftsrechtliche Wirksamkeit an, nicht an die formale Satzungsredaktion (UmwSt-Erlass v. 11.11.2011, Rn. 21.09 ff.; vor Verwendung gegen amtliche Fassung prüfen).

#### 5. Praxisempfehlung Adelheid

Auch wenn die fehlende Aufnahme im Fall (2) nur ein Eintragungshindernis begründet — Sie wollen den Notartermin nicht zweimal machen und Sie wollen Roswitha Plöger nicht erklären müssen, warum die Eintragung scheitert. Aufnahme in den Satzungstext vorsorglich immer dann, wenn das Agio nach Eintragung fällig wird.

Für Kometenfalter bedeutet das: Wenn Northbridge das Agio bei Closing in voller Höhe leistet (Fall 1), muss das Agio nicht in den Satzungstext aufgenommen werden — es genügt der Kapitalerhöhungsbeschluss mit Übernahmeerklärung. Wenn das Agio (oder Teile davon, etwa bei staged closings) erst nach Eintragung fällig wird (Fall 2), muss es in den neuen § 3 oder § 4 der Satzung aufgenommen werden.

### US-Term-Sheet-Bezug: Original Purchase Price, Liquidation Preference und Agio

Die US-amerikanischen Term Sheets sprechen nicht von „Agio“, sondern von „Original Issue Price“ oder „Original Purchase Price“ (OPP). Das ist begrifflich nicht dasselbe, funktional aber sehr ähnlich. Hildemar, achten Sie auf die folgenden Übersetzungsfallen.

US-Begriff	Was es technisch ist	Deutsche Entsprechung
Original Purchase Price (OPP)	Gesamtpreis pro Series-A-Share = Nennbetrag (Par Value) plus Aufgeld	Ausgabebetrag pro Geschäftsanteil = Nennbetrag plus Agio
Par Value	Nennbetrag des Shares (oft sogar 0,001 USD oder 0,0001 USD bei Delaware-Corp)	Nennbetrag des Geschäftsanteils (mindestens 1 EUR, § 5 Abs. 2 GmbHG)
Additional Paid-In Capital (APIC)	Bilanz-Posten unter Equity: Differenz zwischen OPP und Par Value über alle Shares	Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB
Liquidation Preference	Vorrecht im Exit/Wind-down, gemessen an OPP (z.B. „1x non-participating preferred“)	Vorrecht im Liquidationsfall, gemessen am Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio)

Häufige Übersetzungsfehler des Associates:

1. „Original Purchase Price“ wird mit „Kaufpreis“ übersetzt — falsch. Es ist der Ausgabebetrag, weil bei einer Series-A-Runde neue Anteile emittiert werden, nicht alte verkauft. „Kaufpreis“ wäre nur bei einer Secondary-Komponente korrekt.
2. „Par Value“ wird mit „Nennwert“ übersetzt — terminologisch akzeptabel, juristisch besser „Nennbetrag“ (so § 5 GmbHG, § 8 AktG).
3. „APIC“ wird mit „zusätzliches eingezahltes Kapital“ wörtlich übersetzt — bilanziell falsch. Im deutschen HGB heißt der Posten „Kapitalrücklage“.
4. „Liquidation Preference of 1x OPP“ wird oft als „1x Kaufpreis“ formuliert — und damit ist unklar, ob nur das Agio, nur der Nennbetrag, oder beide gemeint sind. Adelheid will hier immer: „1x Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio)“ zur Vermeidung von Auslegungstreit.

Mathe-Check im Kometenfalter-Deal:

Liquidation Preference 1x OPP für Northbridge bedeutet im Liquidationsfall:

- Northbridge erhält vor den Stammgesellschaftern: 16.679 Series-A-Anteile × 287,77 EUR = ca. 4,8 Mio. EUR.
- Davon entfallen 16.679 EUR auf den Nennbetrag, ca. 4,783 Mio. EUR auf das Agio.

- Der Agio-Anteil ist also rund 99,7 % der Liquidation Preference. Wer das Agio nicht im Liquidationskonzept hat, verliert dem Investor 99,7 % seiner Sicherheit.

Konsequenz für die Satzung der Kometenfalter: Die Liquidationspräferenz nach § 11a der neu zu fassenden Satzung muss ausdrücklich auf den Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio) Bezug nehmen, nicht nur auf den Nennbetrag. Eine in deutschen Satzungen häufig anzutreffende Formulierung „1-fache Liquidationspräferenz auf den Nennbetrag“ wäre für Northbridge eine Katastrophe und wird in jeder VC-Runde sofort korrigiert.

## Wirtschaftliche Funktion des Agios — warum Northbridge das so macht

Damit Hildemar die Mandantin Kunigunde Reiter (Geschäftsführerin Kometenfalter) erklären kann, warum das Agio nicht ein bloß bilanzieller Kunstgriff ist:

1. Bewertungsdifferenz Verkehrswert vs. Nennwert. Das Stammkapital von 30.000 EUR (vor Series A) ist eine registerlich publizierte Größe, die mit dem Verkehrswert von 12 Mio. EUR pre-money nichts zu tun hat. Das Agio bildet die Differenz ab.
2. Verwässerungssteuerung. Northbridge zahlt 4,8 Mio. EUR, bekommt aber nur 16.679 EUR Nennbetrag (entspricht 16.679 Geschäftsanteilen à 1 EUR) plus ca. 4.783 Mio. EUR Agio. Die quotalte Mehrheit der Gründer bleibt rechnerisch erhalten.
3. Vermeidung der „Stammkapital-Inflation“. Würde Northbridge 4,8 Mio. EUR als Stammkapital zeichnen, hätte die GmbH ein Stammkapital von ca. 4,83 Mio. EUR — dauerhaft der Kapitalbindung nach § 30 GmbHG unterworfen, nur mit Sperrjahr und Gläubigeraufruf nach §§ 58 ff. GmbHG zurückführbar. Das Agio fließt dagegen in die Kapitalrücklage, die flexibler aufgelöst werden kann.
4. Steuerliche Erfassung im Einlagekonto. Das Agio erhöht das steuerliche Einlagekonto nach § 27 KStG. Spätere Rückzahlungen aus der Kapitalrücklage gelten als steuerneutrale Einlagenrückgewähr (nicht als Dividende). Beim Gesellschafter erhöht das Agio nach der BFH-Linie die Anschaffungskosten der Beteiligung (u.a. BFH, Urt. v. 27.05.2009 — I R 53/08; BFH, Urt. v. 03.05.2023 — IX R 12/22; beide vor externer Verwendung verifizieren).
5. Bezugsrechtsschutz. Bei einer Kapitalerhöhung unter Bezugsrechtsausschluss ist ein angemessenes Agio regelmäßig zwingend, weil andernfalls die vom Bezug ausgeschlossenen Altgesellschafter wirtschaftlich nicht geschützt sind. Der für die AG entwickelte „Kali+Salz“-Grundsatz (BGH, Urt. v. 13.03.1978 — II ZR 142/76, BGHZ 71, 40) ist auf die GmbH übertragbar.
6. Signalfunktion. Die Höhe des Agios dokumentiert die Pre-Money-Bewertung. Bezugspunkt für ESOP-Ausgabepreise, Anti-Dilution-Berechnungen und Folgerunden.

## Fehlerliste aus dem Memo-Entwurf

Fehler	Was richtig wäre
„Agio braucht keine Satzungsregelung, das ist nur Buchhaltung.“	Bei Gründung zwingend nach § 3 Abs. 2 GmbHG. Bei KapErh mit nachgelagerter Fälligkeit ebenfalls.
„Agio = Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB.“	Echtes Agio = Nr. 1. Schuldrechtliches Agio = Nr. 4. Differenzierung beibehalten.
„Das Sachagio wird einfach im Kapitalerhöhungsbeschluss erwähnt, die Satzung bleibt unverändert.“	Bei Sachagio mit nachgelagerter Fälligkeit (selten, aber möglich) ist Satzungsaufnahme angezeigt. Bei sofortiger Leistung mit Eintragung ist die Aufnahme nicht erforderlich.
„Liquidation Preference 1x bedeutet 1x Nennbetrag.“	Falsch. Bezugsgröße ist der Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio). Andernfalls 99 %-Verlust für den Investor.
„Original Purchase Price = Kaufpreis.“	Falsch. Ausgabebetrag. Bei Kapitalerhöhung werden Anteile ausgegeben, nicht verkauft.
„APIC wird in der GmbH-Bilanz unter ‚Gezeichnetes Kapital‘ geführt.“	Nein. Kapitalrücklage, § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB. Gezeichnetes Kapital = nur Nennbeträge.
„Beim qualifizierten Anteilstausch nach § 21 UmwStG muss das gesamte Einbringungsvolumen ins Stammkapital.“	Nein. Sachagio ist die Standardgestaltung — Stammkapital schlank halten, Sachagio in die Kapitalrücklage.
„Wenn das Agio bei Closing fließt, brauche ich keine Wirksamkeitsvoraussetzungen mehr zu prüfen.“	Doch. Der Kapitalerhöhungsbeschluss muss das Agio korrekt benennen, sonst wird der Notar nicht beurkunden und das Registergericht nicht eintragen.

## Offene Arbeitspunkte für Hildemar

1. Bauen Sie in das Memo für die Mandantin einen Abschnitt „Agio und Liquidationspräferenz“ ein, der die Punkte 1 bis 6 oben für Kunigunde Reiter verständlich auflöst.
2. Prüfen Sie den vorliegenden Satzungsentwurf des Notariats Schwartz daraufhin, ob die Liquidationspräferenz auf Ausgabebetrag oder fälschlich auf Nennbetrag Bezug nimmt. Falls letzteres: Markup an Brackenmuir & Quint vorbereiten.
3. Klären Sie mit Olaf Eichholtz (CFO), wann das Agio fließt — bei Closing oder gestaffelt? Falls gestaffelt: Aufnahme in den neuen Satzungstext vorsorglich machen, sonst Eintragungshindernis.

4. Bereiten Sie für die nächste Steuerabstimmung mit der Mandantin eine Notiz vor, dass das Agio in das steuerliche Einlagekonto nach § 27 KStG fließt und damit später steuerneutral zurückgezahlt werden kann — das ist ein nicht zu unterschätzendes Argument gegenüber den Gründern, die Liquiditätssorgen für die Zukunft haben.

AvW: Hildemar, das ist eine der wenigen Fragen, die der Investor Counsel Brackenmuir & Quint nicht besser kann als wir. Brackenmuir denkt in Delaware-Kategorien (Par Value 0,0001 USD, APIC als bilanzielle Selbstverständlichkeit). Die deutsche § 3 Abs. 2 GmbHG-Dogmatik mit der Differenzierung nach Fälligkeit ist eine deutsche Spezialität, die wir hier auf der Seite der Mandantin haben müssen. Wenn Sie das in einem Call mit Brackenmuir sauber erklären können, haben Sie Punkte bei Frieda Brackenmuir gesammelt. Wenn nicht: bitte vor dem Call mit mir durchgehen.

## Interne Quellenliste für die Schlussprüfung

- BGH, Urt. v. 15.10.2007 — II ZR 216/06 (Sachagio bei Gründung, § 3 Abs. 2 GmbHG zwingend)
- BGH, Urt. v. 16.02.1981 — II ZR 168/79, BGHZ 80, 129 (Sachkapitalerhöhung, Beschluss mit satzungsändernder Wirkung)
- BGH, Urt. v. 13.03.1978 — II ZR 142/76, BGHZ 71, 40 — „Kali+Salz“ (Bezugsrechtsausschluss, sachliche Rechtfertigung)
- BFH, Urt. v. 27.05.2009 — I R 53/08 (Agio als Anschaffungskosten des neu erworbenen Anteils)
- BFH, Urt. v. 03.05.2023 — IX R 12/22 (Überpari-Emission, Bestätigung I R 53/08, kein § 42 AO-Missbrauch)
- UmwSt-Erlass v. 11.11.2011, Rn. 21.09 ff. (qualifizierter Anteilstausch und Sachagio; amtliche Fassung vor Zitierung prüfen)
- Kommentar- und Aufsatzstand nur über die lizenzierten Kanzleiquellen prüfen; keine Blindzitate in Mandantenmemos.

## PDF-Anhang: 25-mailbox-und-call-fragmente.pdf

Datei: 25-mailbox-und-call-fragmente.pdf



## 25 Mailbox und Call-Fragmente

### Donnerstag, 28.05.2026 — laufende Eingangslage

Die nachstehenden Vermerke stammen aus dem Outlook-Export des Deal-Teams, dem Slack-Kanal #project-comet-moth und den handschriftlichen Call-Notizen von Adelheid von Westarp. Sie sind nicht konsolidiert. Mehrere Punkte widersprechen sich in Details, weil Investor Counsel, Mandantin, Notariat und CFO parallel arbeiten.

### A Eingangsmails, die Hildemar beim Briefing berücksichtigen soll

Uhrzeit	Absender	Betreff	Relevanz
07:42	Adelheid von Westarp	Kometenfalter / Series A / bitte einmal schnell sortieren	Ausgangsauftrag, Prioritätenliste
08:21	Adelheid von Westarp	zwei Punkte vergessen	Convertible Tante Ermelind, Beirat/Investor Director
08:34	Olaf Eichholtz	Cap Table v20 — bitte nicht an Northbridge schicken	CFO-Zahlenstand weicht von Datei 02 ab
08:48	Kunigunde Reiter	Bitte keine Delaware-Sprache im Gründer-Call	Mandantenkommunikation muss verständlich sein
09:05	Sebastian Volpert	Beurkundungssprache / Entwurfsstand Notariat	Notar will deutsche Satzungsfassung bis 03.06.
09:22	Vivienne Ostwald	Side Letter / Information Rights	Investor will monatliches Reporting und Budget Consent
09:41	Roswitha Plöger	Agio / steuerliches Einlagekonto	Steuerteam verlangt klare Trennung Agio, Nennbetrag, Liquidationspräferenz

### B Call-Notiz Adelheid, 09:57 Uhr

Kunigunde versteht "fully diluted" als "wir verlieren schon jetzt Anteile". Bitte erklären: Es ist eine Rechengröße für Verhandlung, nicht automatisch eine aktuelle Registerlage. Nicht beschwichtigen, sondern sauber trennen: Gesellschafterliste heute, Cap Table nach Closing, Waterfall bei Exit.

Meinhard wird Anti-Dilution mit gesetzlichem Bezugsrecht vermischen. Antwort vorbereiten: Bezugsrecht schützt Altgesellschafter bei Kapitalerhöhung; Anti-Dilution schützt Investor bei Down Round. Beides kann dieselbe wirtschaftliche Sorge berühren, ist aber rechtlich anders gebaut.

Walburga fragt wahrscheinlich nach Tante Ermelind. Nicht sagen "nur Wandeldarlehen". Besser: "Tante Ermelind hat heute einen schuldrechtlichen Anspruch aus dem Darlehensvertrag; Gesellschafterin wird sie erst durch Kapitalerhöhung, Übernahme und Eintragung der aktualisierten Liste."

### C Quercheck vor Versand an Brackenmuir

1. Keinen Begriff aus dem Term Sheet bloß übersetzen, ohne deutsche Trägerebene zu nennen.
2. Bei jedem Consent Matter das zuständige Organ notieren: Geschäftsführung, Gesellschafterversammlung oder Beirat.
3. Cap Table nicht an die Gesellschafterliste angleichen, sondern Abweichung erklären.
4. Waterfall mit und ohne Tante-Ermelind-Wandlung rechnen.
5. Agio immer als Teil des Ausgabebetrags behandeln; Liquidation Preference darf nicht nur auf den Nennbetrag laufen.
6. In der Mandantenfassung keine Abkürzungen ohne ersten Klartext verwenden.
7. Rückfragen an Brackenmuir als Verhandlungspunkte formulieren, nicht als Unsicherheit.

### D Nebenkriegsschauplätze

- Brackenmuir will Friday Call auf 10:00 vorziehen. Westarp kann erst ab 10:30, weil Notariat Schwartz wegen Beurkundungssprache parallel telefoniert.
- Olaf hat in cap\_table\_v20\_oe\_2026-05-28.xlsx eine zusätzliche Pool-Zeile eingefügt, aber die Summenformel nicht erweitert.
- Northbridge spricht von "Founder Reps", Kunigunde liest "private persönliche Haftung". Separater Cap-Vorschlag nötig.
- Stahlaue Ventures hat einen alten Side Letter mit Information Rights; der darf im neuen Reporting-Stack nicht untergehen.

## PDF-Anhang: 26-gesamtakte-kometenfalter-series-a.pdf

Datei: 26-gesamtakte-kometenfalter-series-a.pdf

# Kometenfalter Systems GmbH - Series A Project Comet Moth

## Gesamtakte - PDF-Fassung der Arbeitsunterlagen

Stand 28.05.2026 / Hagemann & Westarp / Mandatsintern

1. Deckblatt und Aktenbestand
2. Deal-Personen, Zeitleiste und Partnerauftrag
3. Cap Table, Term Sheet, SHA/Satzung, DD-Red-Flags und Associate-Arbeitsstand
4. Wandeldarlehen, Investor-Counsel-Roundtrip, Notariat, Side Letter, Consent Matters und Closing
5. WhatsApp- und Slack-Verläufe
6. Cap-Table-/Waterfall-Excel-Ausdruck
7. Bildfragmente und E-Mail-Anhang

Hinweis: Die Einzeldateien bleiben im Ordner erhalten. Dieses PDF ist eine zusammengeführte Lesefassung der Aktenbestandteile.

# Akte Kometenfalter Systems GmbH — Series A Project Comet Moth

Mandantin: Kometenfalter Systems GmbH, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main, HRB-Nummer wird im Closing-Datenraum geführt. Sitz Frankfurt am Main, Sitz-Adresse Hanauer Landstraße 188, 60314 Frankfurt am Main. Geschäftsführung Kunigunde Reiter (CEO), Meinhard Voss (CTO), Walburga Stein (CPO). Stammkapital aktuell 30.000 EUR, geplante Erhöhung auf 48.069 EUR durch Series-A-Finanzierung Northbridge Growth III SCS, Luxembourg, Sociétaire der Northbridge-Plattform.

Lead Investor: Northbridge Growth III SCS, vertreten durch Vivienne Ostwald und Henning Lüttich. Begleitend Angel-Gruppe um Siegfried Krämer (3 Personen, gemeinsam ca. 6 Prozent post-money). Bestehender Wandeldarlehen-Gläubiger: Tante Ermelind UG (haftungsbeschränkt), gehalten von Ermelind Reiter (Tante der CEO).

Investor Counsel: Brackenmuir & Quint LLP, Frankfurt am Main, Goetheplatz 7, federführend Frieda Brackenmuir (Partner Corporate). Mandantenkanzlei: Hagemann & Westarp, Frankfurt am Main, Bockenheimer Landstraße 24, federführend Dr. Adelheid von Westarp (Partner Corporate/VC). Bearbeitender Associate: Hildemar K. (2. Jahr, Corporate). Beratende Senior-Associate: Roswitha Plöger (5. Jahr, Cap Table und Finance Models).

Beurkundender Notar: Notariat Dr. Bertram Veitschegger, Frankfurt am Main, Untermainanlage 7. Geplantes Signing 11.07.2026, geplantes Closing 15.07.2026, Long-Stop-Date 30.09.2026.

## Aktenbestand

Datei	Inhalt
00-deal-personen-und-zeitleiste.md	Cast, Zeitleiste 14.02.2022 bis 15.09.2026, Eckdaten
01-partnerauftrag-emails.md	Zwei Partner-E-Mails von Westarp an Hildemar K., Donnerstag früh
02-cap-table-und-gesellschafterliste.md	Cap Table v19 (current/post-money), Gesellschafterliste nach § 40 GmbHG, Abgleich
03-term-sheet-auszug.md	Term Sheet Northbridge vom 14.04.2026, gezeichnet von Ostwald, mit Markups Brackenmuir
04-sha-satzung-und-vesting-notizen.md	SHA-Entwurf v2.1 (Brackenmuir) + Satzungs-Entwurf neu (Westarp), interne Vesting-Notizen
05-dd-red-flags-und-client-fragen.md	DD-Red-Flags Steuer, IP, Arbeitsrecht, plus offene Mandantenfragen
06-associate-arbeitsstand.md	Arbeitsstand Hildemar K. (Stand Donnerstag 11:15), mit Margin-Notes Westarp
10-wandeldarlehen-tante-ermelind.md	Convertible Loan Agreement Tante Ermelind UG vom 20.06.2024
11-investor-counsel-markup-emails.md	E-Mail-Roundtrip Brackenmuir ↔ Westarp ↔ Hildemar zum Round-1-Markup
11n-westarp-randnotiz-zum-entwurf.md	Randnotiz Westarp zum Entwurf Hildemar K. (Datei 11, E-Mail 3)
12-notar-checkliste-und-handelsregisterlogik.md	Pre-Closing-Checkliste Notar/HR, Datenraum-Index „04 Closing/Notary“
13-side-letter-und-information-rights.md	Side Letter Northbridge + MFN-Mechanik + Information Rights
14-board-und-consent-matters-mapping-de-en.md	Mapping Consent Matters: Beirat / Gesellschafterversammlung / GF-Geschäftsordnung
15-closing-checkliste-cp.md	Closing-Checkliste mit CPs und Closing Deliverables
16-whatsapp-partner-associate-thread.md	WhatsApp Westarp ↔ Hildemar, Donnerstag 06:58–08:21
18-cap-table-und-waterfall.xlsx	Cap-Table-Modell mit Pool pre-/post-money, Wandeldarlehen und Liquidation-Preference-Waterfall
19-notar-scan-beurkundungssprache.pdf	Notar-Memo Veitschegger zur Beurkundungssprache § 16 BeurkG
20-whiteboard-foto-deal-map.jpg	Whiteboard-Foto Deal-Map aus dem Donnerstag-Morgen-Stand
21-investor-email-screenshot.jpg	Screenshot einer Investor-E-Mail aus der Mandantenkommunikation
22-whatsapp-screenshot.jpg	WhatsApp-Screenshot Westarp/Hildemar
24-agio-und-kapitalruecklage-streitfrage.md	Westarp-Notiz an Hildemar zur Satzungsverankerung des Agio
25-mailbox-und-call-fragmente.md	Outlook-/Slack-/Call-Fragmente für den Donnerstagsvormittag
emails/	Originaltextstand der gesandten und empfangenen E-Mails als .eml
chats/	Originalstand Slack-Thread #project-comet-moth und WhatsApp Westarp/Hildemar (Markdown, jeweils zusätzlich als DOCX und PDF)

## Arbeitsstand

- Term Sheet liegt seit 14.04.2026 vor, Round-1-Markup Brackenmuir vom 27.05.2026 eingegangen.
- Cap Table v19 ist work-in-progress; Pool-Verteilung pre-/post-money noch nicht abschließend mit Northbridge abgestimmt.

- Convertible Tante Ermelind: Wandlungsmechanik mit Cap und Discount muss in das SHA aufgenommen werden.
- Notarliche Beurkundung der Satzungsänderung steht noch aus. Englischsprachige SHA-Fassung wird nicht beurkundet, sondern privatschriftlich gezeichnet.
- Friday Call Brackenmuir/Westarp ist auf morgen 10:00 terminiert. Hildemar soll bis 09:30 ein Partnerbriefing, eine Mandantenerklärung für Kunigunde, eine Rückfragenliste an Brackenmuir und einen aktualisierten Cap-Table-Stand vorlegen.

## **Hinweise**

- Die DOCX- und PDF-Versionen aller Texte liegen im selben Verzeichnis und sind im Memo-Layout der Kanzlei Hagemann & Westarp gesetzt (Times New Roman 11 pt, Blocksatz, Mandatslabel im Seitenkopf, Vertraulichkeitsvermerk im Seitenfuß).
- E-Mails liegen zusätzlich als .eml im Unterordner emails/ und sind in Outlook direkt öffentbar. Der Ordner enthält Partnerauftrag, CFO-Zahlenstand, Investor-Counsel-Mail, Mandantenmail und Notariatskorrespondenz.
- Chatverläufe (Slack #project-comet-moth, WhatsApp Westarp/Hildemar) liegen im Unterordner chats/ als Markdown sowie je als eigene DOCX und PDF.

# 00 Deal Personen und Zeitleiste

## Codename und Eckdaten

Punkt	Wert
Projektcodename	Project Comet Moth
Mandantin	Kometenfalter Systems GmbH
Sitz und Register	Frankfurt am Main, HRB 137422
Gegenstand	Software zur automatisierten Energieoptimierung in Gewerbeimmobilien
Gründungsdatum	14.02.2022
Geschäftsjahr	Kalenderjahr
Stammkapital	30.000 EUR, eingeteilt in 30.000 Geschäftsanteile zu je 1 EUR
Aktueller Notar	Notariat Schwartz, Dr. Edelgard Schwartz, Frankfurt am Main
Lead Investor Series A	Northbridge Growth III SCS (Luxemburg, regulierter SCSP-Fonds)
Co-Investor Series A	Angel-Pool Krämer (vier natürliche Personen, vertreten durch RA Krämer)
Bestehender Investor	Stahlauge Ventures GmbH (Seed)
Wandeldarlehensgeberin	Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt)
Zielcloseing	15.07.2026
Long-Stop-Date	15.09.2026

## Cast

### Auf Mandantenseite

- Kunigunde Reiter — Gründerin, CEO, 40 Prozent nominal. Volkswirtin, will Mandantenfragen in normaler Sprache beantwortet bekommen, ohne Anglizismen-Lawine. Sehr klare Linie: Anrechnung der bereits geleisteten Vesting-Monate ist für sie ein Knackpunkt.
- Meinhard Voss — Gründer, CTO, 30 Prozent nominal. Skeptisch gegenüber englischen Begriffen, hält Anti-Dilution intuitiv für „auch eine Art Bezugsrecht“. Heikler Punkt für den Gründercall.
- Walburga Stein — Gründerin, Product, 20 Prozent nominal. Politisch im Gründerteam Mittlerin; will keine Reibung mit Investoren.
- Olaf Eichholtz — Interim CFO, ehemals Inhouse Counsel bei einem Mittelstandskonzern. Liefert die internen Cap-Table-Files. Hat aber Cap Table und Gesellschafterliste in einem Excel-Reiter vermischt — typischer Fehler.
- Eberwein & Helmstadt LLP, München — bisherige Hauskanzlei für Arbeitsrecht und Vertragsrecht. Keine Corporate-Praxis. Hat den Seed-SHA gezeichnet.
- Steuerberaterin — Sozietät Hartwig, Frankfurt, kümmert sich um die Lohnsteuerthemen rund um VSOP.

### Auf Investorensite Lead

- Northbridge Growth III SCS — Lead-Fonds, Sitz Luxemburg. General Partner: Northbridge Growth GP S.à r.l. Investment Committee tagt Mittwochs.
- Henning Lüttich — Partner Northbridge, Deal Lead. Hat in San Francisco gearbeitet, mischt Delaware-Logik mit Frankfurter Realität. Hält Investor Director Approval intuitiv für „Board veto“.
- Vivienne Ostwald — Senior Associate Northbridge, kümmert sich um Term-Sheet-Verhandlung.
- Brackenmuir & Quint LLP, Frankfurt — Investor Counsel. Magic Circle, mit deutscher Praxis. Lead: Dr. Frieda Brackenmuir.

### Auf Investorensite Co

- Siegfried Krämer Angel Pool — vier Privatpersonen, gepoolt über die „Krämer Angel Investment GbR“, Sitz Bad Homburg. Sprecher: RA Siegfried Krämer.
- Stahlauge Ventures GmbH — Seed-Investor seit 2023, hält 10 Prozent. Will Bestandsschutz für die Seed-Präferenz.
- Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt) — Family-Office-Vehikel des Onkels von Walburga Stein. Hat ein Wandeldarlehen über 600.000 EUR ausgegeben.

### Auf Beraterseite Mandantin

- Dr. Adelheid von Westarp — Partnerin Corporate, federführend für Kometenfalter.

- Roswitha Plöger — Counsel, Tax und VSOP-Themen.
- Hildemar K. — Associate 1. Jahr, frisch aus dem Referendariat. Schreibt den Arbeitsstand in Datei 06.
- Sebastian Volpert — Notariatsangestellter im Notariat Schwartz, koordiniert Beurkundungstermine.

## Zeitleiste seit Seed

Datum	Ereignis
14.02.2022	Gründung Kometenfalter Systems GmbH, Stammkapital 25.000 EUR, drei Gründer.
01.07.2023	Kapitalerhöhung um 5.000 EUR; Stahlauge Ventures GmbH übernimmt neue Geschäftsanteile, Seed-Investment 1,5 Mio. EUR, 1x non-participating preference, basic anti-dilution.
01.07.2023	Seed-SHA und Satzungsänderung beurkundet, UR-Nr. 412/2023 Notariat Schwartz.
01.01.2024	Reverse Vesting der Gründer beginnt, 36 Monate, 12 Monate Cliff.
03.03.2024	Anmeldung Kapitalerhöhung im Handelsregister.
15.04.2024	Eintragung Kapitalerhöhung im Handelsregister; aktuelle Gesellschafterliste eingereicht.
12.09.2024	Beirat per Gesellschafterbeschluss eingerichtet, ohne Geschäftsordnung; tagt informell.
21.11.2024	Wandeldarlehen Tante Ermelind Capital UG über 600.000 EUR, DocuSign, nicht beurkundet.
18.02.2025	VSOP-Programm aufgelegt, 900 virtuelle Anteile zugesagt, davon 360 vested.
15.05.2025	Erstgespräch mit Northbridge.
02.10.2025	Northbridge IC genehmigt LOI.
12.11.2025	LOI gezeichnet.
18.12.2025	Northbridge schickt Standard-Term-Sheet.
14.04.2026	Term Sheet Final Draft.
18.05.2026	Aktueller Notarentwurf der Gesellschafterliste (noch nicht eingereicht).
25.05.2026	Datenraum geöffnet, Brackenmuir & Quint LLP arbeitet sich ein.
Donnerstag heute	Partnerin verlangt Briefing bis 11:30 Uhr.
15.07.2026	Zielcloseing.
15.09.2026	Long-Stop-Date laut Term Sheet.

## Aktenschwerpunkte für die kommende Verhandlung

- Saubere Trennung von Cap Table (internes Steuerungsinstrument) und Gesellschafterliste (öffentliches Register nach Paragraph 40 GmbHG).
- Wirtschaftliche Position der Gründer auf fully diluted basis nach Pool-Shuffle, Wandlung des Wandeldarlehens Frau Ermelind und Bedienung der VSOP-Anteile.
- Englische Vertragsbegriffe, die im deutschen Recht eine eigene Umsetzung verlangen: Liquidation Preference, Anti-Dilution, Drag/Tag, Reps & Warranties, Consent Matters, Investor Director.
- Brücke zwischen englischem Term Sheet, deutscher Notar-, Register- und GmbHG-Welt sowie bestehender Satzung und Seed-SHA.
- Vorbereitung der Verhandlung mit Northbridge bzw. Brackenmuir & Quint LLP: Partnerbriefing, Mandantenmemo und Liste an Investor Counsel.

## Offene Punkte zur Bearbeitung

Die Akte ist im Arbeitsstand und enthält erkennbare Widersprüche zwischen Term Sheet, Satzung, Seed-SHA, Wandeldarlehen und VSOP. Die nächsten Schritte: die Widersprüche identifizieren, in Partnerbriefing und Mandantenmemo zusammenführen und für die anstehende Verhandlung sortiert vorlegen.

# 01 Partnerauftrag E-Mails

## Erste E-Mail Partnerauftrag, Donnerstag 07:42 Uhr

Von: RAin Dr. Adelheid von Westarp

An: JAssoc Hildemar K.

Cc: Deal Team Projekt Kometenfalter

Datum: Donnerstag, 07:42 Uhr

Betreff: Kometenfalter / Series A / bitte einmal schnell sortieren

Hildemar,

bitte bis 11:30 Uhr ein kurzes internes Briefing zu dem Term Sheet von Northbridge Growth III machen. Die Mandantin ist die Kometenfalter Systems GmbH, HRB Frankfurt am Main, Seed-finanziertes Softwareunternehmen. Gründer sind Kunigunde Reiter, Meinhard Voss und Walburga Stein. Lead Investor wäre Northbridge, daneben soll noch die kleine Angel-Gruppe um Siegfried Krämer mitlaufen.

Ich brauche keine akademische Abhandlung, sondern:

1. Cap Table einmal current und fully diluted. Bitte gegen Gesellschafterliste denken, nicht vermischen.
2. Liquidation Preference: was genau passiert bei einem Exit unter 18 Mio. EUR und über 35 Mio. EUR?
3. Anti-Dilution: broad-based weighted average oder full ratchet? Die Formulierung ist nicht sauber.
4. Vesting Schedule: Gründer sagen, sie hätten ja schon seit 2022 gearbeitet. Investor will trotzdem 48 Monate mit zwölfmonatigem Cliff.
5. Drag und Tag: passt das mit Minderheiten und Vinkulierung?
6. Consent Matters: sehen aus wie ein Beiratskatalog, sind aber im Term Sheet als Investor Director Approval formuliert. GmbH-Logik prüfen.
7. English contract under German law: Welche Begriffe lieber definieren als übersetzen?

Bitte am Ende:

- Partnerbriefing max. eine Seite.
- Mandantenfreundliche Erklärung für Kunigunde.
- Liste mit Rückfragen für Investor Counsel.
- Senior-Review-Gates markieren.

Und bitte nicht einfach "Gesellschafterliste = Cap Table" schreiben. Genau da passieren die Schmerzen.

A.

## Zweite Email Partnerauftrag, 08:21 Uhr Nachschub

Von: RAin Dr. Adelheid von Westarp

An: JAssoc Hildemar K.

Cc: Roswitha Plöger

Betreff: AW: Kometenfalter — zwei Punkte vergessen

Hildemar,

zwei Sachen vergessen:

8. Convertible Tante Ermelind muss in das Cap Table, Variante Discount und Variante Valuation Cap durchrechnen, mit Annahme Wandlung beim Series-A-Closing. Bitte gegen den Vertrag in Datei 10 abgleichen.
9. Beirat steht in der Satzung als beratend, soll laut Term Sheet aber Investor Director Approval erteilen. Mapping in das deutsche Organrecht in Datei 14 nutzen.

Außerdem: ich sehe heute morgen im Postfach die Antwortmail von Brackenmuir über den Roundtrip-Markup, siehe Datei 11. Bitte bevor Sie loslegen, beide Mails parallel lesen. Es bringt nichts, das Term Sheet zu übersetzen, wenn der Markup schon weiterzieht.



A.

## 02 Cap Table und Gesellschafterliste

### Gesellschaft

Kometenfalter Systems GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

Stammkapital: 30.000 EUR

Geschäftsanteile: lfd. Nr. 1 bis 30.000, jeweils 1 EUR Nennbetrag

Gegenstand: Entwicklung und Vertrieb von Software zur automatisierten Energieoptimierung in Gewerbeimmobilien

### Aktuelle Gesellschafterliste laut Notarentwurf vom 18.05.2026

Gesellschafter	Geschäftsanteile	Nennbetrag	Prozent nominal
Kunigunde Reiter	Nr. 1 bis 12.000	12.000 EUR	40,00 %
Meinhard Voss	Nr. 12.001 bis 21.000	9.000 EUR	30,00 %
Walburga Stein	Nr. 21.001 bis 27.000	6.000 EUR	20,00 %
Stahlauge Ventures GmbH	Nr. 27.001 bis 30.000	3.000 EUR	10,00 %

### Interner Cap Table der Gesellschaft

Beteiligter	Current Shares	Current %	Notizen
Kunigunde Reiter	12.000	40,00 %	Gründerin CEO
Meinhard Voss	9.000	30,00 %	Gründer CTO
Walburga Stein	6.000	20,00 %	Gründerin Product
Stahlauge Ventures GmbH	3.000	10,00 %	Seed-Investor, 1x non-participating preference im Seed-SHA behauptet

### Geplante Series A

- Northbridge Growth III SCS: Investment 4.800.000 EUR.
- Siegfried Krämer Angel Pool: Investment 400.000 EUR.
- Pre-money valuation laut Term Sheet: 12.000.000 EUR.
- Option Pool soll "increased to 12 percent on a fully diluted pre-money basis" werden.
- Bestehendes VSOP-Programm: 900 virtuelle Anteile zugesagt, davon 360 vested.
- Wandeldarlehen von Tante Ermelind Capital UG: 600.000 EUR principal, 8 Prozent Zins, 20 Prozent Discount, Valuation Cap 10.000.000 EUR, Wandlung bei Qualified Financing über 3.000.000 EUR.

### Offene Punkte

1. Der Cap Table der CFO-Datei enthält bereits "Series A Shares", obwohl die Kapitalerhöhung noch nicht beschlossen ist.
2. Der Option Pool ist in der Gesellschafterliste nicht sichtbar.
3. Das Wandeldarlehen ist in der Gesellschafterliste ebenfalls nicht sichtbar.
4. Northbridge rechnet den Option Pool pre-money, Kunigunde hatte post-money verstanden.
5. Der Seed-Investor verlangt, dass seine Seed-Präferenz in der Series-A-Dokumentation bestätigt wird.

### Cap Table v19 — saubere Trennung nach Slack-Thread

#### V19a Current Cap Table, Stand 28.05.2026

Position	Geschäftsanteile	Prozent stamm	Bemerkung
Kunigunde Reiter	12.000	40,00	Stammanteile
Meinhard Voss	9.000	30,00	Stammanteile
Walburga Stein	6.000	20,00	Stammanteile
Stahlauge Ventures GmbH	3.000	10,00	Seed-Vorzugsanteile, 1x non-participating preference

Position	Geschäftsanteile	Prozent stamm	Bemerkung
Summe ausgegeben	30.000	100,00	entspricht Stammkapital 30.000 EUR

VSOP: 900 virtuelle Anteile zugesagt, davon 360 vested. Keine echten Geschäftsanteile. Cap-Table-Block separat, nicht in Summe oben.

Wandeldarlehen Tante Ermelind: Principal 600.000 EUR plus aufgelaufene Zinsen ca. 100.000 EUR per Stand 28.05.2026. Convertible, nicht in Summe oben.

### V19b Projected Post-Closing Cap Table (Szenario 1: Pool 12 Prozent pre-money)

Annahmen Szenario 1:

- Pre-Money 12.000.000 EUR auf fully diluted Basis.
- Pool wird vor Investment auf 12 Prozent fully diluted pre-money erweitert.
- Tante-Ermelind-Wandlung greift Valuation-Cap (10 Mio. EUR pre-money fully diluted).
- Series-A-Subscription 5.200.000 EUR.
- Pre-Money implizit nach Pool-Aufstockung und Convertible-Wandlung etwa 12 Mio. EUR.

Position	Anteile vor Series A nach Pool-Shuffle	Prozent pre-money fully diluted	Anteile nach Series A	Prozent post-money fully diluted
Kunigunde Reiter	12.000	28,78	12.000	20,08
Meinhard Voss	9.000	21,58	9.000	15,06
Walburga Stein	6.000	14,39	6.000	10,04
Stahlauge Ventures GmbH	3.000	7,19	3.000	5,02
Option Pool reserviert	5.000	11,99	5.000	8,37
Tante Ermelind aus Wandlung	6.700	16,07	6.700	11,21
Series A Northbridge	0	0	16.679	27,91
Series A Krämer Angels	0	0	1.390	2,33
Fully Diluted Summe	41.700	100,00	59.769	100,02

Die Summe 100,02 in der letzten Spalte ist ein Rundungsrest aus zwei Nachkommastellen je Zeile und kein Rechenfehler. Im Excel-Modell mit höherer Genauigkeit rechnen.

Berechnungslogik (Skizze, Senior-Review erforderlich):

- Bestehende Anteile 30.000.
- Pool-Reservierung 12 Prozent auf fully diluted vor Series A:  $\text{Pool} / (30.000 + \text{Pool} + \text{Convertible-Anteile}) = 0,12$ . Mit Convertible-Anteilen ca. 6.700 ergibt sich Pool ca. 5.000 Anteile (genau 5.005 bei rechnerischer Auflösung, hier auf 5.000 gerundet).
- Convertible Wandlung zum Valuation Cap 10 Mio. EUR fully diluted: ca. 6.700 Anteile für Tante Ermelind (Principal 600.000 EUR plus aufgelaufene PIK-Zinsen, Cap-Preis liegt unter dem Discount-Preis und greift daher).
- Pre-Money fully diluted total =  $12.000 + 9.000 + 6.000 + 3.000 + 5.000 + 6.700 = 41.700$  Anteile.
- Series-A-Preis pro Anteil =  $12.000.000 \text{ EUR} / 41.700 \text{ Anteile} = \text{ca. } 287,77 \text{ EUR}$ .
- Series-A-Anteile total =  $5.200.000 \text{ EUR} / 287,77 \text{ EUR} = \text{ca. } 18.069$  Anteile.
- Aufteilung Lead vs Co-Investor im Verhältnis 4,8 zu 0,4 Mio. EUR (intern festgelegte Subscription-Aufteilung gemäß CFO-Slack-Thread vom 28.05.2026, dokumentiert oben in dieser Datei; Datei 03 Ziff. 2 verlangt insoweit nur eine Lead-Mindestquote von 75 Prozent und legt die genauen Anteile der Co-Investoren nicht fest): Northbridge  $4,8/5,2 \times 18.069 = \text{ca. } 16.679$  Anteile; Krämer Angels  $0,4/5,2 \times 18.069 = \text{ca. } 1.390$  Anteile.
- Post-money fully diluted total =  $41.700 + 18.069 = 59.769$  Anteile.
- Plausibilitätscheck Northbridge-Quote =  $16.679 / 59.769 = \text{ca. } 27,9 \text{ Prozent}$ , konsistent mit der vom Lead intern kommunizierten Zielquote von rund 25 bis 30 Prozent.

Hinweis: Diese Zahlen sind eine Skizze. Die exakten Wandlungs- und Pool-Anteile sind im Excel-Modell auszurechnen. Adelheid hat ausdrücklich verboten, sie ohne Verifikation an Northbridge zu kommunizieren.

### V19c Projected Post-Closing Cap Table (Szenario 2: Pool 12 Prozent post-money)

Annahmen Szenario 2:

- Pool wird post-money 12 Prozent fully diluted. Mathematisch trägt Northbridge den Pool anteilig mit.
- Series-A-Subscription unverändert 5,2 Mio. EUR.

Wirtschaftlicher Effekt: Bestandsgesellschafter haben hier rund 1,5 Prozentpunkte höhere Quoten als in Szenario 1, Northbridge etwas weniger. Vorrechnung im Excel-Modell, mit Mandantin am Tisch durchgehen.

## **Stück-für-Stück-Rechnung mit Prüfschritten**

Schritt 1: Stammkapital und ausgegebene Anteile (entspricht V19a oben).

Schritt 2: VSOP-Block separat ausweisen. Virtuelle Anteile führen nicht zu Geschäftsanteilen. Cap-Table-Behandlung hängt vom Series-A-SHA ab.

Schritt 3: Wandeldarlehen mit Discount-Variante und Valuation-Cap-Variante rechnen, niedrigere Conversion Price greift. Annahme bei Series-A-Pre-Money 12 Mio. EUR: Valuation Cap wirkt.

Schritt 4: Pool-Shuffle ausrechnen, beide Szenarien (Pre-Money und Post-Money).

Schritt 5: Series-A-Preis je Anteil bestimmen, Subscription Amount durch Preis je Anteil teilen, Aufteilung Lead und Co-Investor nach Subscription-Anteilen.

Schritt 6: Fully-diluted-Summe prüfen, Quoten ausrechnen, Konsistenz mit Term-Sheet-Erwartung (etwa 25 Prozent Northbridge post-money fully diluted) verifizieren.

## **Was Kunigunde wissen muss**

- Gesellschafterliste ist die offizielle Liste der eingetragenen Geschäftsanteile.
- Cap Table ist das interne Bild, das alles abbildet: Anteile, Optionen, Convertibles, virtuelle Beteiligungen.
- Pre-Money-Pool-Shuffle trifft wirtschaftlich die Gründer, weil die zusätzlichen Pool-Anteile aus dem Pre-Money-Bestand herausgerechnet werden.
- Wandeldarlehen Tante Ermelind bekommt rechnerisch mehr Anteile als Investoren, die zum gleichen Zeitpunkt frisches Geld einbringen, weil Discount oder Valuation Cap greifen.
- VSOP verwässert ebenfalls, sobald virtuelle Anteile in Vergleichsmechaniken einbezogen werden.

## **Senior-Review-Gate vor jeder Außenkommunikation**

Kein Cap-Table-Zahlenwert geht an Northbridge oder Brackenmuir, bevor Adelheid die V19 abgezeichnet hat. Excel-Modell mit Prüfblatt, das alle Inputs gegen Quelldokumente verlinkt.

## 03 Term Sheet Auszug

Project Comet Moth — Series A Financing

Company: Kometenfalter Systems GmbH, HRB Frankfurt 137422

Lead Investor: Northbridge Growth III SCS, Luxembourg (acting through its general partner Northbridge GP III S.a r.l.)

Co-Investors: to be confirmed (the "Co-Investors" together with the Lead Investor, the "Series A Investors")

Existing Shareholders: the Founders, the Seed Investor Stahlauge Ventures GmbH, the Krämer Angel Pool civil-law partnership (GbR), and certain individuals

Governing Law: German law; Notarisation by Notariat Schwartz, Frankfurt am Main

Language: English working language. The notarial deed shall be in German with a sworn English translation as a non-binding reading aid in accordance with § 5 Beurkundungsgesetz.

Date: as of 14 May 2026, indicative and non-binding (except as set out in Section "Binding Effect").

### 1 Definitions

"As-Converted Basis" means the calculation of equity ownership assuming the conversion of all outstanding Preferred Shares, convertible loans, warrants, options and any other share equivalents into Common Shares at the then-applicable conversion ratio.

"Bad Leaver" means a Founder who (i) terminates his or her service relationship without good cause (ohne wichtigen Grund), (ii) is terminated by the Company for good cause attributable to the Founder, (iii) materially breaches non-compete or confidentiality undertakings, or (iv) commits a criminal offence to the detriment of the Company.

"Cap Table" means the spreadsheet maintained by the CFO showing all issued, outstanding and reserved shares and share equivalents on a Fully Diluted Basis, including but not limited to Common Shares, Preferred Shares, options under the ESOP/VSOP, convertible loans and warrants. The Cap Table is a working tool and is not the shareholders' list (Gesellschafterliste) pursuant to § 40 GmbHG.

"Closing" means the date on which the capital increase implementing this Series A financing is registered with the commercial register at the Local Court (Amtsgericht) Frankfurt am Main.

"Common Shares" means the ordinary geschäftsanteile of the Company.

"Drag-Along Threshold" means the holding of (i) shareholders representing at least 60 percent of the share capital on a Fully Diluted Basis and (ii) the Series A Majority, voting in favour of a bona fide Sale.

"Exit" means a Sale, a Liquidation Event, an Initial Public Offering or any other transaction that has the same economic effect.

"Fully Diluted Basis" means the total number of shares of the Company assuming (i) the exercise of all outstanding and authorised options under the ESOP/VSOP, (ii) the conversion of all convertible loans (including the Tante Ermelind Convertible) on the basis of the applicable discount and valuation cap, and (iii) the issuance of any shares reserved for any post-money or pre-money option pool.

"Good Leaver" means a Founder whose service relationship ends due to (i) death, (ii) permanent incapacity to work (Berufsunfähigkeit), (iii) termination by the Company without good cause, or (iv) any other event that the parties agree in writing constitutes a Good Leaver event.

"Investor Director" means the person nominated by the Series A Majority and appointed to the Advisory Board (Beirat). Notwithstanding the term "Director", the Investor Director is a member of the German-law Beirat and shall not be confused with a director of a Delaware corporation.

"Liquidation Event" means (i) a Sale, (ii) the liquidation, dissolution or winding-up of the Company, or (iii) any transaction in which a majority of the voting rights or substantially all assets of the Company are transferred to a third party.

"Long-Stop Date" means 15 September 2026.

"Pre-Money Valuation" means EUR 12,000,000, calculated on a Fully Diluted Basis and including a post-Closing option pool of 12 percent (the "Post-Closing Option Pool"). For the avoidance of doubt, the Post-Closing Option Pool shall be created prior to the Series A capital increase and shall therefore dilute the existing shareholders.

"Qualified Financing" means a bona fide equity financing of the Company yielding gross proceeds of at least EUR 3,000,000.

"Sale" means the sale of all or substantially all of the issued shares of the Company or all or substantially all of its assets to a bona fide third party in one transaction or a series of related transactions.

"Series A Majority" means the holders of more than 50 percent of the Series A Preferred Shares, calculated on an As-Converted Basis among the Series A Investors only.

"Series A Preferred Shares" means the new geschäftsanteile to be issued in the Series A financing carrying the preferential rights described in this Term Sheet, including the Liquidation Preference, Anti-Dilution and conversion rights.

"Target Closing" means 15 July 2026.

## 2 Investment

The Series A Investors shall subscribe for newly issued Series A Preferred Shares for an aggregate subscription amount of EUR 5,200,000 (the "Investment Amount"). The Pre-Money Valuation shall be EUR 12,000,000 on a Fully Diluted Basis including the Post-Closing Option Pool.

The Lead Investor shall subscribe for at least 75 percent of the Investment Amount. The remainder shall be allocated to Co-Investors selected by the Lead Investor in consultation with the Founders.

The Tante Ermelind Capital UG convertible loan (principal EUR 600,000 plus accrued PIK interest at 8 percent per annum, with a 20 percent discount and a EUR 10,000,000 valuation cap) shall convert into Series A Preferred Shares concurrently with Closing, applying the lower of (i) the discounted Series A price and (ii) the cap-based price.

## 3 Liquidation Preference

The Series A Preferred Shares carry a 1x non-participating liquidation preference. Upon any Liquidation Event the Series A Investors shall receive, in priority to the holders of Common Shares, an amount equal to the original issue price of the Series A Preferred Shares.

Thereafter, the remaining proceeds shall be distributed pro rata to all shareholders on an As-Converted Basis, provided that each Series A Investor shall receive the higher of (i) the preference amount and (ii) the amount it would have received on an As-Converted Basis without preference (i.e. a customary "higher of" mechanism).

For the avoidance of doubt, the Liquidation Preference shall apply to Exit proceeds and shall not be construed as a German-law insolvency preference; it shall be implemented in the Articles of Association as a preferred profit-distribution and exit-proceeds-distribution right.

## 4 Anti-Dilution

The Series A Preferred Shares shall benefit from customary broad-based weighted average anti-dilution protection. If the Company issues shares or share equivalents at a price per share below the Series A issue price (a "Down-Round"), the conversion ratio shall be adjusted in accordance with the following formula:

$$NCP = OCP \times (A + B) / (A + C)$$

where:

- NCP = new conversion price.
- OCP = old conversion price.
- A = total number of shares outstanding on a Fully Diluted Basis prior to the Down-Round.
- B = number of shares which the Down-Round consideration would have purchased at the OCP.
- C = number of shares actually issued in the Down-Round.

Excluded issuances shall include: (i) shares issued under the ESOP/VSOP up to the Post-Closing Option Pool, (ii) shares issued upon conversion of the Tante Ermelind Convertible at the agreed terms, (iii) shares issued in connection with strategic partnerships, M&A or debt financings approved by the Investor Director, and (iv) bona fide bridge financings approved by the Series A Majority.

The parties shall clarify in the long-form documents that the anti-dilution adjustment is a contractual conversion-ratio adjustment, not a German-law subscription right (Bezugsrecht) under § 55 GmbHG.

## 5 Founder Vesting and Leaver

All Founder Shares (including, for the avoidance of doubt, shares already vested under the Seed-SHA dated 12 January 2024) shall be subject to a 48-month reverse vesting schedule with a 12-month cliff commencing on the Closing Date. The Founders' request to credit the elapsed Seed vesting time (approximately 28 months as at Target Closing) shall be addressed in the long-form documents; the Lead Investor's initial position is that no credit shall be given.

In a Bad Leaver event, the Company (or any party designated by the Series A Majority) may acquire (i) all unvested Founder Shares at nominal value (one Euro per Geschäftsanteil) and (ii) at the option of the Series A Majority, vested Founder Shares at the lower of nominal value and fair market value.

In a Good Leaver event, the Company may acquire unvested Founder Shares at nominal value and vested Founder Shares at fair market value as determined by an independent expert under § 317 BGB.

The call option shall be exercisable within six months after the leaver event. The implementation shall include a power of attorney to the managing director not affected and customary notarial form requirements (§ 15 Abs. 3 GmbHG).

## 6 Transfer Restrictions

(a) Lock-Up. The Founders shall not transfer any shares prior to the third anniversary of Closing, except as a Permitted Transfer or with the prior written consent of the Series A Majority.

(b) Permitted Transfers. Transfers (i) to first-degree relatives or to wholly-owned holding vehicles, (ii) by way of succession, and (iii) between Series A Investors and their affiliates shall be permitted, provided that the transferee accedes to the SHA.

(c) Right of First Refusal. Each non-selling shareholder shall have a right of first refusal pro rata to its holdings on a Fully Diluted Basis. The procedure shall be set out in detail in the SHA.

(d) Tag-Along. If any shareholder proposes to sell shares representing more than 5 percent of the share capital, the other shareholders shall have a customary pro-rata tag-along right.

(e) Drag-Along. A drag-along may be exercised if shareholders meeting the Drag-Along Threshold approve a bona fide Sale. The dragged shareholders shall receive the same per-share consideration on an As-Converted Basis, subject only to (i) pro-rata escrow obligations and (ii) several (but not joint) reps and warranties limited to title, capacity and authority.

## 7 Governance

(a) Advisory Board (Beirat). The Company shall establish a Beirat consisting of five members:

- two Founder Representatives;
- one Investor Director nominated by the Series A Majority;
- one Seed Investor Representative nominated by Stahlauge Ventures GmbH;
- one independent member jointly nominated by the Founders and the Series A Majority.

(b) Reserved Matters. The Company and its Managing Directors shall not take any of the following actions without the prior written approval of the Investor Director and a simple majority of the Beirat:

1. Adopt or materially change the annual budget or business plan.
2. Incur debt exceeding EUR 150,000 in aggregate per financial year.
3. Hire, dismiss or materially change the compensation of any C-level employee or any employee earning more than EUR 150,000 per annum on a Fully Diluted Basis (sic, base plus target).
4. Amend the Articles of Association.
5. Issue any shares, share equivalents, options, warrants or convertible instruments other than under the Post-Closing Option Pool up to the agreed cap.
6. Acquire or dispose of material intellectual property, including the source code of the Comet Moth platform.
7. Settle litigation, regulatory proceedings or tax audits with an exposure exceeding EUR 75,000.
8. Enter into related-party transactions with any Founder, Beirat member or affiliate.
9. Approve any transaction that would, in substance, constitute an Exit.
10. Change the auditors of the Company.

For the avoidance of doubt, the Beirat shall not have the legal capacity (Geschäftsführungsbefugnis) of the Managing Directors. The Reserved Matters shall be implemented as binding consent requirements in the Articles of Association and in the rules of procedure (Geschäftsordnung) of the Managing Directors.

(c) Information Rights. The Company shall provide the Series A Investors with (i) monthly management accounts within 15 business days, (ii) quarterly KPI dashboards, (iii) the annual budget at least 30 days before the start of the financial year, and (iv) audited annual accounts within four months after the end of the financial year.

## 8 Pre-Emption and Pro-Rata

Each Series A Investor shall have a pro-rata pre-emption right (Bezugsrecht) on any future issuance of shares or share equivalents, calculated on a Fully Diluted Basis. The pre-emption shall be exercisable within 20 business days after notification.

Major Investors (defined as Series A Investors holding at least 7.5 percent of the share capital on a Fully Diluted Basis) shall also have a super pro-rata right of up to 1.5x their pro-rata allocation, exercisable to the extent other Series A Investors do not exercise their pre-emption rights.

## 9 Founder Undertakings

Each Founder undertakes (i) to dedicate substantially all of his or her business time to the Company, (ii) to be bound by a 24-month post-termination non-compete (subject to the limits set out in § 110 HGB by analogy and in the case law on Geschäftsführer non-competes), (iii) to assign all relevant IP to the Company, and (iv) to maintain confidentiality during and after the engagement.

The Founders confirm that no material IP is held in their personal names or in any vehicle other than the Company.

## 10 Conditions Precedent to Closing

Closing shall be subject to customary conditions precedent, including but not limited to:

- Satisfactory completion of legal, tax and commercial due diligence.
- Adoption of restated Articles of Association implementing the Series A rights.
- Execution of the SHA, Investment Agreement and ancillary documents by all parties.
- Notarial deed of capital increase recorded by Notariat Schwartz.
- Filing of the updated Gesellschafterliste pursuant to § 40 GmbHG.
- Conversion of the Tante Ermelind Convertible at Closing.
- Adoption of the Post-Closing Option Pool prior to the Series A capital increase.
- Delivery of customary closing certificates and a clean Cap Table reconciled with the Gesellschafterliste.
- Approval by all internal investment committees of the Series A Investors.
- No Material Adverse Change (MAC) between signing and Closing.

## 11 Exclusivity and Confidentiality

The Company and the Founders shall not, for a period of six weeks from signing of this Term Sheet, solicit, encourage or accept any competing offer for an equity investment or sale of the Company. The exclusivity may be extended by mutual agreement.

Each party shall keep this Term Sheet and the discussions strictly confidential. The Series A Investors may, however, share the Term Sheet with their advisers, limited partners and investment committees on a need-to-know basis subject to confidentiality undertakings.

## 12 Costs

The Company shall bear (i) its own costs and (ii) reasonable legal and tax advisory costs of the Lead Investor up to a cap of EUR 90,000 plus VAT, payable at Closing. If the transaction does not close due to a breach by the Company or the Founders, the cap shall be reduced to EUR 45,000.

## 13 Binding Effect

This Term Sheet is non-binding, except for Sections 11 (Exclusivity and Confidentiality), 12 (Costs), 13 (Binding Effect) and 14 (Governing Law and Forum), which shall be binding upon signing.



## **14 Governing Law and Forum**

This Term Sheet shall be governed by German law. The exclusive forum for any dispute shall be the courts of Frankfurt am Main, subject to mandatory rules. The parties acknowledge that the implementing notarial deed will be in German with an English non-binding reading aid.

## **Signatures**

For the Company: .....

For the Lead Investor: .....

For the Founders: .....

(For the avoidance of doubt: signatures on a Term Sheet do not satisfy the form requirement of § 15 GmbHG for any transfer or issuance of geschäftsanteile.)

## 04 SHA, Satzung und Vesting — Synopse Seed vs Series A

Diese Datei ist eine Arbeitsunterlage des Associates, die zentrale Bestimmungen der Satzung und des Seed-SHA dem Term Sheet (Datei 03) und dem geplanten Series-A-SHA gegenüberstellt. Sie ist bewusst tabellarisch und nicht beurkundungsreif. Die Partnerin Adelheid von Westarp hat den Auftrag erteilt, jede Diskrepanz als Verhandlungsfrage zu markieren.

### A Auszug Satzung (Stand: Beurkundung 12.01.2024, Notariat Schwartz, URNr. 47/2024)

#### § 3 Stammkapital

Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt EUR 25.000 und ist eingeteilt in 25.000 Geschäftsanteile zu je EUR 1,00.

#### § 4 Geschäftsführung und Vertretung

Die Gesellschaft hat einen oder mehrere Geschäftsführer. Ist nur ein Geschäftsführer bestellt, vertritt er die Gesellschaft allein. Sind mehrere Geschäftsführer bestellt, wird die Gesellschaft durch zwei Geschäftsführer gemeinschaftlich oder durch einen Geschäftsführer in Gemeinschaft mit einem Prokuristen vertreten. Einzelvertretungsbefugnis und Befreiung von § 181 BGB können durch Gesellschafterbeschluss eingeräumt werden.

#### § 5 Geschäftsjahr

Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr.

#### § 6 Übertragung von Geschäftsanteilen

Die Abtretung von Geschäftsanteilen oder Teilen von Geschäftsanteilen sowie jede Belastung bedürfen der vorherigen Zustimmung der Gesellschafterversammlung mit einer Mehrheit von 75 Prozent der abgegebenen Stimmen. Die Zustimmung darf nur aus wichtigem Grund verweigert werden. Vinkulierungsklauseln gemäß § 15 Abs. 5 GmbHG.

#### § 7 Einziehung

Geschäftsanteile können aus den in der Satzung genannten Gründen (insbesondere bei wesentlicher Vertragsverletzung, Insolvenz des Gesellschafters, Pfändung) ohne Zustimmung des betroffenen Gesellschafters eingezogen werden. Das Einziehungsentgelt entspricht dem Verkehrswert, im Bad-Leaver-Fall jedoch dem Nominalwert.

#### § 8 Beschlüsse

Beschlüsse werden mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst, soweit Gesetz oder Satzung keine höhere Mehrheit vorsehen. Satzungsänderungen, Kapitalmaßnahmen, Auflösung und Verschmelzungen bedürfen einer Mehrheit von 75 Prozent.

#### § 9 Gesellschafterversammlung

Die ordentliche Gesellschafterversammlung findet einmal im Jahr statt. Außerordentliche Versammlungen können von der Geschäftsführung oder Gesellschaftern, die zusammen mindestens 10 Prozent der Stimmen halten, einberufen werden.

#### § 10 Gewinnverwendung

Soweit nicht durch Gesellschafterbeschluss eine andere Verwendung beschlossen wird, wird der Bilanzgewinn an die Gesellschafter im Verhältnis ihrer Geschäftsanteile ausgeschüttet.

#### § 11 Beirat

Die Gesellschaft kann durch Gesellschafterbeschluss einen Beirat einrichten. Der Beirat berät die Geschäftsführung. Eigenständige Entscheidungsbefugnisse stehen ihm nicht zu, soweit ihm solche nicht durch gesonderte Geschäftsordnung übertragen werden.

#### § 12 Bekanntmachungen

Bekanntmachungen erfolgen ausschließlich im Bundesanzeiger.

### B Seed-SHA Auszug (Stand: 12.01.2024)

Parteien: die Gründer (Kunigunde, Meinhard, Walburga), die Gesellschaft, Stahlauge Ventures GmbH, der Krämer Angel Pool GbR.

### Ziff. 3 Informationsrechte Stahlauge

- Monatsreporting bis zum 15. Folgemonat.
- Quartalsgespräch (jour fixe).
- Budgetentwurf zum 15.11. für das Folgejahr.
- Auditierter Jahresabschluss bis 30.06.

### Ziff. 4 Vinkulierung und Transfers

- Gründer dürfen ohne Zustimmung der Gesellschafterversammlung und der Stahlauge keine Geschäftsanteile übertragen.
- Permitted Transfers: Holdingvehikel, Verwandte ersten Grades.

### Ziff. 5 Vesting der Gründer

- Reverse Vesting über 36 Monate ab 01.01.2024.
- Kein Cliff (alter Investor wollte ihn nicht).
- Monatliches Vesting in 36 gleichen Raten.

### Ziff. 6 Leaver

- Bad Leaver: außerordentliche Kündigung aus wichtigem Grund, Straftat zulasten der Gesellschaft, vorsätzliche Pflichtverletzung; Call zum Nennwert auf alle nicht-gevesteten und auf 50 Prozent der gevesteten Anteile.
- Good Leaver: Tod, dauerhafte Berufsunfähigkeit, Kündigung ohne wichtigen Grund durch die Gesellschaft; Call zum Nennwert auf nicht-gevestete Anteile, Verkehrswert auf gevestete.

### Ziff. 7 Drag-Along

- Drag ab 70 Prozent Zustimmung der Stammkapitalmehrheit, ohne gesonderte Investorenmehrheit.

### Ziff. 8 Tag-Along

- Tag bei Verkauf von mehr als 30 Prozent der Geschäftsanteile durch Gründer.

### Ziff. 9 Liquidation Preference

- 1x non-participating zugunsten Stahlauge auf den Seed-Eintrittspreis; keine Anti-Dilution-Klausel.

### Ziff. 10 Wettbewerbsverbot

- 12 Monate post-termination, auf Markt und Geographie der Gesellschaft beschränkt.

## C Synopse Seed-SHA vs Series-A-Term-Sheet vs Satzung

Thema	Satzung 12.01.2024	Seed-SHA 12.01.2024	Term Sheet Series A (Datei 03)	Anpassungsbedarf
Vinkulierung	75 Prozent Gesellschafter	Plus Stahlauge-Zustimmung	"Series A Majority"	Mehrheitserfordernisse harmonisieren; Stahlauge-Veto klären
Vesting Cliff	n/a	kein Cliff	12 Monate Cliff	Cliff für alte Anteile politisch heikel
Vesting Dauer	n/a	36 Monate ab 01.01.2024	48 Monate ab Closing	Anrechnung Seed-Vesting verhandeln
Vesting Reset	n/a	n/a	impliziter Reset ab Closing	Wirtschaftlich harter Reset; Partnerbriefing
Bad Leaver Call	n/a	Nennwert auf 100 Prozent unvested + 50 Prozent vested	Nennwert auf 100 Prozent unvested + Option auf vested	Schwellen abstimmen
Good Leaver Call	n/a	Verkehrswert auf vested	Verkehrswert auf vested	konsistent
Drag-Along	n/a	70 Prozent ohne Investor-Mehrheit	60 Prozent plus Series A Majority	Schwelle harmonisieren
Tag-Along	n/a	Verkauf > 30 Prozent durch Gründer	Verkauf > 5 Prozent durch jeden	Schwellen anpassen

Thema	Satzung 12.01.2024	Seed-SHA 12.01.2024	Term Sheet Series A (Datei 03)	Anpassungsbedarf
Liquidation Pref	n/a	1x non-participating Seed	1x non-participating Series A; "higher of"	Stack klären: pari passu oder Senior
Anti-Dilution	n/a	keine	broad-based weighted average	neu in Satzung implementieren
Beirat	"kann eingerichtet werden" (§ 11 Satzung)	nicht geregelt	5 Mitglieder, Investor Director, Reserved Matters	Satzung & Geschäftsordnung neu schreiben
Wettbewerbsverbot	n/a	12 Monate	24 Monate	Wirksamkeitsrisiko § 110 HGB analog/BGH-Rspr. zu GF-Wettbewerbsverboten
Information Rights	n/a	Stahlauge nur	Series A plus Stahlauge (MFN aus Side Letter)	konsistente Reports
Kosten der Investoren	n/a	n/a	Cap EUR 90.000 plus VAT, ggf. EUR 45.000	neu
Closing-Bedingungen	n/a	n/a	CP-Liste in Datei 15	Liste pflegen
Wandeldarlehen Tante Ermelind	nicht in Satzung	nicht in Seed-SHA	konvertiert bei Closing	Beurkundung der Wandlung

## D Unklare Punkte aus CFO-Kommentar (Olaf Eichholtz, 18.05.2026, 23:07 Uhr per Slack)

1. Die Series-A-Vesting-Regel startet am Closing erneut. Gründer meinen, die Seed-Vesting-Zeit müsse angerechnet werden. Wirtschaftlich harter Reset von circa 28 Monaten.
2. Der Beirat soll laut Term Sheet "investor director approval" erteilen. Nach aktueller Satzung berät er nur. Frage Olaf: "Brauchen wir eine neue Satzung oder reicht eine Geschäftsordnung?"
3. Drag-Schwelle im Seed-SHA 70 Prozent, im Series-A-Term-Sheet 60 Prozent plus Series A Majority. "Welche gilt nach Closing?"
4. Vinkulierung in Satzung verlangt 75 Prozent. Term Sheet spricht nur von Series A Majority. "Konflikt zwischen Satzung und schuldrechtlichem SHA?"
5. Es gibt keine deutsche Fassung des Term Sheets. Olaf fragt: "Reicht die englische Fassung für den Notar?"
6. Wettbewerbsverbot von 24 Monaten: "Walburga hat einen Beratungsvertrag mit einer befreundeten Firma. Fällt das darunter?"
7. Liquidation Preference: "Stehen Stahlauge und Northbridge dann pari passu oder senior?"
8. Anti-Dilution: "Greift die auch, wenn wir später ein Wandeldarlehen auflegen?"
9. Tante Ermelind: "Tante Ermelind will Series-A-Preferred-Shares zum Cap-Preis. Welcher Preis ist das genau?"
10. Krämer Angel Pool: "Der Pool ist eine GbR. Hat der überhaupt Tag-Along-Rechte oder müssen wir die einzeln aufnehmen?"

## E Notiz Hildemar K. zu § 6 Satzung und Vinkulierung

Die Vinkulierung verlangt 75 Prozent. Wenn das Term Sheet "Series A Majority" verlangt, ist das eine schuldrechtliche Zusatzhürde, keine gesellschaftsrechtliche Erleichterung. Eine Änderung der Satzung wäre theoretisch denkbar, aber die Altgesellschafter Stahlauge und Krämer-Pool würden zustimmen müssen. Vorschlag: Vinkulierung in Satzung beibehalten und im SHA eine Zustimmungspflicht der Series A Majority ergänzen; im Innenverhältnis verpflichten sich alle, ihre Stimmen entsprechend abzugeben. Klassischer SHA-Trick, sollte aber von Adelheid abgesegnet werden.

# 05 DD Red Flags und Client-Fragen

Dieses Dokument ist ein Working Draft des DD-Index aus dem virtuellen Datenraum "comet-moth-2026". Die Partnerin Adelheid von Westarp hat Hildemar K. beauftragt, jeden Befund mit (i) DD-Findung, (ii) Risiko-Einordnung, (iii) Frage an die Mandantin und (iv) möglichem Closing-Mechanismus zu versehen. Der Datenraumindex selbst hat über 600 Einträge; die nachfolgende Liste filtert die für das Series-A-Closing relevanten Befunde.

## A Datenraumstruktur (Auszug, Stand 20.05.2026)

- 01\_Corporate
  - 01\_Articles\_of\_Association
  - 02\_Shareholders\_List
  - 03\_Cap\_Table
  - 04\_Shareholders\_Agreement
  - 05\_Convertible\_Loans
  - 06\_Board\_Minutes
  - 07\_Powers\_of\_Attorney
  - 08\_VSOP\_Plan\_2024
- 02\_Commercial
  - 01\_Customer\_Contracts
  - 02\_Supplier\_Contracts
  - 03\_Partnership\_Agreements
- 03\_IP\_and\_IT
  - 01\_Patents\_and\_TradeMarks
  - 02\_Open\_Source\_Inventories
  - 03\_Employee\_IP\_Assignments
  - 04\_Contractor\_IP\_Assignments
- 04\_Employment
- 05\_Tax
- 06\_Real\_Estate
- 07\_Litigation
- 08\_Insurance
- 09\_Data\_Protection

Hildemar hat die für den Friday Call relevanten Funde in den nachfolgenden Abschnitten zusammengefasst. Die Quelle ist immer der Datenraum, nicht externe Datenbanken.

## B Corporate Findings

### B.1 Gesellschafterliste vs Cap Table

Punkt	Befund	Risiko	Maßnahme
Eingereichte Gesellschafterliste	Stand März 2024, ohne VSOP, ohne Wandeldarlehen	mittel	Pre-Closing-Liste durch Notar zum Stand nach Closing
CFO-Cap-Table	Stand Mai 2026, inkl. VSOP (Phantom) und Tante-Ermelind-Wandeldarlehen	hoch	Trennung Cap Table (wirtschaftlich) vs Gesellschafterliste (§ 40 GmbHG) sauber dokumentieren
Diskrepanz	Prozentwerte abweichend, weil Pool, Wandeldarlehen und VSOP eingerechnet	hoch	Reconciliation Sheet anlegen, Disclosure Schedule erstellen

Client-Frage Olaf (CFO): "Ist die Gesellschafterliste falsch?" — Antwort: Nein, sie ist nicht falsch, sondern bildet nur den Status quo der formalen Geschäftsanteile ab. Cap Table ist eine wirtschaftliche Projektion.

### B.2 Wandeldarlehen Tante Ermelind Capital UG

Punkt	Befund	Risiko
Form	DocuSign	gering für das schuldrechtliche Darlehen selbst
Wandlung	"shall convert into Series A Preferred Shares"	hoch — Wandlung bedürfte Kapitalerhöhung mit Beurkundung § 53 GmbHG i.V.m. § 55 GmbHG
Definitionsverweis	"customary long-form documents"	mittel — Auslegungstreit möglich
Discount, Cap	20 Prozent, EUR 10 Mio.	dokumentiert
Zinsen	8 Prozent PIK p.a.	dokumentiert
Vorzeitige Rückzahlung	nicht geregelt	offener Punkt

Client-Frage Walburga: "Tante Ermelind glaubt, sie sei schon Gesellschafterin." — Antwort: Nein, ein Wandeldarlehen begründet einen schuldrechtlichen Anspruch auf künftige Geschäftsanteile, keine bestehende Gesellschafterstellung.

### **B.3 Beirat und Board Minutes**

Der Beirat hat seit Gründung sieben Sitzungen abgehalten, aber nur drei Protokolle wurden ordentlich gefertigt. Die übrigen liegen als Slack-Threads vor. Wenn der Series-A-SHA Reserved-Matters-Zustimmungen verlangt, müssen wir eine saubere Geschäftsordnung und ein Protokollbuch einrichten.

### **B.4 Powers of Attorney**

Es existieren zwei generelle Vollmachten zugunsten Meinhards, beide notariell beurkundet 2023. Eine davon ist auf "Bankgeschäfte" beschränkt. Im Datenraum fehlt eine aktualisierte Generalvollmacht für Notartermine zugunsten Adelheids. Pre-Closing erforderlich.

### **B.5 VSOP-Plan 2024**

Phantom-Stock-Plan, virtuelle Anteile, Vesting 48 Monate mit 12-Monats-Cliff. Aktuelle Allokation: 850.000 EUR an virtuellem Wert auf 14 Mitarbeiter, davon ein Schlüsselenwickler mit 280.000 EUR. Trigger-Events: Exit. Im Datenraum kein Acceleration-Mechanismus dokumentiert.

## **C IP Findings**

### **C.1 Entwicklervertrag von 2023 mit "work made for hire"**

Englische Klausel: "All work product, including but not limited to source code, designs and documentation, shall be deemed work made for hire and shall vest exclusively in the Company."

Risiko: Die Rechtsfigur "work made for hire" gibt es im deutschen Urheberrecht nicht. Eine wirksame Übertragung der ausschließlichen Nutzungsrechte nach § 31 UrhG verlangt nach deutscher Rechtslage zumindest eine zweckorientierte Auslegung (Zweckübertragungslehre, § 31 Abs. 5 UrhG). Die generische "work made for hire"-Klausel ist im Zweifel unwirksam für die hier benötigten ausschließlichen Rechte.

Maßnahme: Pre-Closing Nachbesserungsvertrag mit den betroffenen Entwicklern, der die Rechteübertragung nach deutschem Recht klarstellt.

### **C.2 Open-Source-Inventar**

Im Datenraum eine Excel-Liste mit 47 verwendeten OSS-Komponenten. Drei davon stehen unter AGPL. Risiko: Bei Distribution der Software (z.B. SaaS-Sonderfälle) Copyleft-Effekt möglich.

Frage an die Mandantin: Wird die Software je beim Kunden installiert oder ausschließlich als SaaS betrieben? Die Antwort entscheidet, ob die AGPL-Komponenten neutralisiert werden müssen.

### **C.3 Marken**

Wortmarke "Comet Moth" angemeldet beim DPMA und EUIPO, aber im Datenraum ist nur die DPMA-Anmeldung in Bestätigungsphase. EUIPO-Status: "Prüfungsverfahren". Risiko: gering bis mittel.

## **D Employment Findings**

### **D.1 Geschäftsführer-Anstellungsverträge**

Drei Anstellungsverträge für die Gründer, alle in englischer Sprache, mit deutschem Recht (Vertragsstatut). Punkte:

- Kündigungsfrist: "six months notice". Achtung: GmbH-Geschäftsführer unterliegen nicht dem KSchG, aber besondere Schutzregelungen gelten nicht ohne weiteres analog.
- Gehalt: jeweils EUR 120.000, plus Bonus bis 30 Prozent.
- Wettbewerbsverbot post-termination: 12 Monate, Entschädigung 50 Prozent. Series-A-Term-Sheet will 24 Monate. Frage an Partnerin: Reicht eine Ergänzungsvereinbarung oder muss der Anstellungsvertrag neu gefasst werden?
- D&O-Versicherung: nicht erwähnt.

## D.2 Mitarbeiter

48 Mitarbeiter, alle in Deutschland angestellt. Keine Betriebsräte. Keine Tarifbindung.

## D.3 Whistleblowing

Hinweisgebersystem nach HinSchG existiert nicht. Die Gesellschaft hat 48 Mitarbeiter, Schwellenwert 50 ist gerade nicht erreicht. Soll bei Closing dokumentiert werden ("borderline compliance").

## E Commercial Findings

### E.1 Enterprise-Kunde mit Change-of-Control-Klausel

Vertrag mit Mertensbrüder & Co. KG vom 14.08.2025, Auftragsvolumen 1,4 Mio. EUR p.a. Klausel: "The customer may terminate this agreement with immediate effect upon any change of control affecting more than 50 percent of the voting rights of the supplier."

Frage: Ist die Series-A-Runde ein Change of Control? — In der Regel nicht, da die Gründer vor und nach Closing weiterhin die Stimmenmehrheit auf Stammkapitalebene halten. Aber: Wenn man die Reserved Matters und den Investor-Director-Sitz wirtschaftlich einbezieht, kann ein Gericht eine andere Sicht haben. Maßnahme: Vorab ein Waiver oder zumindest eine Notification an Mertensbrüder.

### E.2 Lieferantenverträge

Ein wesentlicher Cloud-Vertrag (Frachtkosten-Cloud GmbH) hat eine 24-monatige Restlaufzeit und keine ordentliche Kündigung. Risiko: keine.

### E.3 Partnerships

Joint-Development-Agreement mit Echolot-Beratungs-GmbH, das eine Exklusivität im DACH-Markt vorsieht. Risiko: Konflikt mit Northbridge-Wunsch nach internationaler Skalierung. Frage an Mandantin und ggf. Anpassung.

## F Tax Findings

### F.1 Wandeldarlehen Tante Ermelind

Steuerliche Behandlung der PIK-Zinsen aus Sicht der Gesellschaft: Aufwand. Aus Sicht Tante Ermelind: jährlich zu versteuernder Zinsertrag, ungeachtet der Fälligkeit. Im Datenraum keine Steuerbescheinigung. Frage an Tante Ermelind via Notariat: Wurden die PIK-Zinsen jährlich versteuert?

### F.2 § 8c KStG / § 8d KStG

Verlustvorträge Stand 31.12.2025: ca. EUR 4,2 Mio. Risiko: Series-A-Runde führt zu schädlichem Beteiligungserwerb gemäß § 8c Abs. 1 KStG bei Überschreitung der 50-Prozent-Schwelle. Da Northbridge plus Tante-Ermelind-Wandlung in Summe einen wesentlichen Beteiligungserwerb darstellt, ist eine Prüfung erforderlich. Optionen:

- Anwendung des fortführungsgebundenen Verlustvortrags gemäß § 8d KStG (Antrag erforderlich, strikte Voraussetzungen).
- Reorganisationsklausel gemäß § 8c Abs. 1a KStG (nicht einschlägig, da kein Sanierungsfall).
- Stille-Reserven-Klausel gemäß § 8c Abs. 1 Satz 4 ff. KStG (Prüfung).

Hildemar: "Das gehört eigentlich an die Steuer-Praxisgruppe. Ich notiere es als DD-Red-Flag und überlasse den Mechanismus den Steuerleuten."

### F.3 Umsatzsteuer

Keine Auffälligkeiten.

## G Litigation Findings

Eine arbeitsgerichtliche Klage einer ehemaligen Praktikantin (Streitwert EUR 8.400) anhängig vor dem ArbG Frankfurt am Main. Risiko: gering. Disclosure nötig.

## H Data Protection Findings

DSGVO-Verzeichnis von Verarbeitungstätigkeiten existiert, ist aber zwölf Monate alt. Datenschutzbeauftragter intern bestellt (CFO Olaf), was bei 48 Mitarbeitern grundsätzlich zulässig ist, aber der Lead Investor wird wahrscheinlich einen externen DSB verlangen.

## I Insurance Findings

D&O-Versicherung existiert (Deckung EUR 3 Mio.), aber Selbstbehalt 25.000 EUR und ausdrücklicher Ausschluss "Ansprüche von Gesellschaftern gegen Geschäftsführer im Zusammenhang mit Kapitalmaßnahmen". Risiko: hoch bei künftigen Investor-Director-Sitzen. Maßnahme: Side-A-Erweiterung oder neue Police vor Closing.

## J Fragenkatalog an die Mandantin Kunigunde

1. Heißt fully diluted, dass ich sofort weniger Anteile habe?
2. Ist Liquidation Preference nur relevant, wenn die GmbH pleitegeht?
3. Können wir ein englisches Investment Agreement unter deutschem Recht unterschreiben?
4. Bedeutet Bad Leaver, dass mir alles weggenommen werden kann?
5. Ist Investor Director dasselbe wie ein Beiratsmitglied?
6. Warum ist der Cap Table nicht einfach die Gesellschafterliste?
7. Was muss der Notar sehen?
8. Bedeutet "covenant", dass wir etwas versprechen — und wenn ja, wem genau?
9. Was passiert mit unseren Verlustvorträgen?
10. Wenn Mertensbrüder kündigt, ist das ein "MAC"?
11. Tante Ermelind ist beleidigt, weil wir sie nicht beurkundet zur Gesellschafterin gemacht haben. Was sage ich ihr?
12. Wenn der Investor Director gegen den Budget-Beschluss stimmt, kann ich ihn dann überstimmen?

## K Hildemars Bewertung (intern, nicht für den Datenraum)

Haupttrisiken in absteigender Reihenfolge für das Deal-Closing:

1. IP-Rechteübertragung "work made for hire" (kann gefixt werden, aber kostet Zeit).
2. § 8c KStG Verlustvortrag (kostet Geld, falls keine Sicherung).
3. Mertensbrüder-Change-of-Control-Klausel (Waiver erforderlich).
4. Beurkundungsbedarf der Wandlung Tante Ermelind (logistisch handhabbar, aber Notar-Slots eng).
5. Vinkulierungs-/Drag-Mehrheiten-Konflikt zwischen Satzung und Term Sheet.
6. D&O-Ausschluss "Kapitalmaßnahmen" (Versicherer ansprechen).
7. AGPL-Komponenten.
8. Vesting-Reset und Cliff-Diskussion.

Empfehlung: Disclosure Schedule mit allen acht Punkten an Brackenmuir übergeben, bevor das erste Markup zurückkommt. Adelheid muss vor jeder Mandantenkommunikation gegenzeichnen.



## 06 Associate-Arbeitsstand mit Rotstift der Partnerin

Dieses Dokument ist Hildemar K.s Arbeitsstand vom 20.05.2026, 02:14 Uhr. Adelheid von Westarp hat am 21.05.2026 vormittags Anmerkungen am Rand vermerkt. Die Anmerkungen sind hier als Block-Quote unter dem jeweiligen Satz eingefügt.

### 1 Cap Table und Gesellschafterliste

Ich glaube, Cap Table ist im Grunde die Gesellschafterliste, aber mit englischer Überschrift. Muss ich noch prüfen.

AvW: Nein. Cap Table ist eine wirtschaftliche Projektion auf Fully-Diluted-Basis und enthält Optionen, Wandeldarlehen, Pool. Die Gesellschafterliste nach § 40 GmbHG ist eine rechtlich verbindliche Liste der tatsächlich in Geschäftsanteilen verkörperten Mitgliedschaftsrechte zum Stichtag. Wer das verwechselt, verwechselt im Mandantengespräch auch die Kategorien "wirtschaftliche Beteiligung" und "Mitgliedschaftsrecht". Bitte die Begriffe in Ihrer Notiz sauber trennen. Wiederlesen, dann umschreiben.

### 2 Fully Diluted

Fully diluted heißt wohl, dass alle Gründer schon jetzt so behandelt werden, als hätten sie weniger echte Anteile. Unklar, ob VSOP mitzählt.

AvW: "Wohl" ist im Memo verboten. Fully Diluted ist eine definierte Rechengröße: man rechnet alle Anteile, Optionen, Wandeldarlehen, Warrants so, als wären sie ausgeübt/gewandelt. Das VSOP zählt nur dann, wenn es virtuelle Anteile sind, die in echte Anteile konvertiert werden können; ein reines Phantom-Cash-Plan zählt nicht. Hier zählt das VSOP nur insofern, als der Option Pool (nicht das VSOP selbst) auf der Cap Table als reservierte Geschäftsanteile abgebildet wird. Bitte den Investor Counsel anschreiben und um Klarstellung bitten, ob unser Phantom-VSOP als "Share Equivalent" gilt — das ist verhandelbar.

### 3 Liquidation Preference

Liquidation Preference klingt nach Insolvenz/Liquidation, aber im Term Sheet steht auch Verkauf aller Anteile oder Assets. Das ist also wahrscheinlich Exit-Erlösverteilung. Muss sauber erklärt werden.

AvW: Ja, das ist richtig erkannt, aber bitte niemals in dieser unsicheren Sprache an die Mandantin schreiben. Mandantin braucht: (1) Liquidation Preference ist keine Insolvenzrangordnung. (2) Sie greift bei Exit-Erlösverteilung — Sale oder Liquidation Event nach Term-Sheet-Definition. (3) "1x non-participating" mit "higher of" bedeutet: Investor bekommt das Höhere aus (a) Präferenzbetrag und (b) anteiliger Beteiligung. Setzen Sie die Mechanik bitte mit drei Rechenbeispielen auf: niedriger Exit, Break-Even-Exit, hoher Exit.

### 4 Anti-Dilution

Anti-Dilution: Investor sagt broad-based weighted average. Das ist wohl weicher als full ratchet. Die Formel fehlt aber. Ich würde nicht freigeben, ohne Formel und Exceptions.

AvW: Korrekt — broad-based weighted average ist investorenfreundlicher als pari passu, aber gründerfreundlicher als full ratchet. Die Formel steht jetzt in Datei 03 Ziff. 4 ( $NCP = OCP \times (A+B) / (A+C)$ ). Ihre Aufgabe: prüfen, ob die Exclusions ausreichend sind. Insbesondere: gilt die Anti-Dilution auch für bridge financings, für Wandeldarlehen und für strategische Ausgaben? Wenn nicht, dann formulieren wir die Exclusions im SHA aus. Frist: bis 25.05. Es wird kein Markup an Brackenmuir gehen, ohne dass das gesperrt ist.

### 5 Vesting

Vesting: Gründer haben altes Vesting seit 2024. Northbridge will neues Vesting ab Closing. Das ist wirtschaftlich ein harter Reset. Frage an Partnerin: akzeptabel oder Anrechnung verhandeln?

AvW: Anrechnung verhandeln. Standard ist eine Hybridlösung: die im Seed bereits abgelaufenen 28 Monate werden anteilig angerechnet (d.h. neue Vesting-Dauer ist 48 Monate ab Closing, davon sind 28 Monate ab Closing sofort gevested), plus Cliff von 6 Monaten statt 12 als Kompromiss. Northbridge wird das nicht freiwillig akzeptieren; bringen Sie es im Markup als Counter ein.

### 6 Drag und Tag

Drag/Tag: Term Sheet 60 Prozent plus Series A Majority. Satzung/Seed-SHA sehen andere Schwellen. Muss harmonisiert werden.

AvW: Richtig, aber "harmonisiert" ist Beraterkauderwelsch. Sie haben drei Drag-Schwellen aufgeschrieben: 60 % + Series A Majority (Term Sheet), 70 % (Seed-SHA), 75 % (Satzung Vinkulierung). Frage: was gilt nach Closing? Antwort: das Series-A-SHA. Aber das hilft nicht, wenn die Satzung gegenläuft. Konkret: die Vinkulierung in § 6 Satzung verlangt 75 % für Übertragung. Auch ein Drag ist eine Übertragung. Daher entweder (a) Satzung anpassen oder (b) im SHA eine "Stimmbindungsvereinbarung" einfügen, dass alle Gesellschafter zur Vinkulierungs-Zustimmung verpflichtet sind. Standard ist (b). Bitte als Klausel ausformulieren.

## 7 Investor Director Approval

Investor Director Approval: Bei GmbH nicht einfach wie Delaware Board behandeln. Beirat nach Satzung bisher nur beratend. Wenn Zustimmungsvorbehalte gewollt sind, müssen Dokumente sauber angepasst werden.

AvW: Ja. Drei Ebenen: (1) Satzung — Beirat mit Zustimmungsvorbehalten ist grundsätzlich über die Satzung und die Geschäftsordnung abbildbar; die genaue Grenze bitte mit der Hauspraxisgruppe gegenprüfen, nicht aus dem Bauch zitieren. Er bleibt aber nicht ein "Board of Directors" im Delaware-Sinne. (2) Geschäftsführungs-Geschäftsordnung — die Zustimmungsvorbehalte sind dort als interne Befugnisgrenze zu verankern. (3) SHA — schuldrechtliche Stimmbindung. Bitte nicht "Investor Director" in deutsche Dokumente übernehmen, sondern "Investor-Beiratsmitglied" oder "vom Investor entsandtes Beiratsmitglied" verwenden.

## 8 Series A Preferred Shares — echte Anteilsklasse oder nur schuldrechtlich?

To do: Investor Counsel fragen, ob Series A Preferred Shares echte Anteilsklasse oder nur schuldrechtliche Rechte sein sollen.

AvW: Falsche Frage. In Deutschland gibt es keine Anteilsklassen wie in Delaware. Es gibt aber Geschäftsanteile mit Sonderrechten einzelner Gesellschafter, deren rechtliche Verankerung sich aus der allgemeinen Satzungsautonomie ergibt und nach ständiger Rechtsprechung auf § 35 BGB analog gestützt wird (u.a. BGH, Urt. v. 14.05.1956 – II ZR 229/54; BGH, Urt. v. 25.06.1979 – II ZR 89/79; OLG Nürnberg, Urt. v. 09.02.2000 – 12 U 813/99). Im GmbHG selbst gibt es keine positive Vorschrift, die Sonderrechte regelt — § 14 GmbHG (Einlagepflicht/Nennbetrag) ist gerade nicht der Anker, auch wenn das in der Praxis manchmal nachlässig zitiert wird. Ebenso wenig trägt § 5 Abs. 3 GmbHG die wirtschaftlichen Sonderrechte; diese Vorschrift regelt nur, dass Geschäftsanteile unterschiedliche Nennbeträge haben können und in Summe das Stammkapital ergeben müssen. Die Vorzugsrechte werden in der Satzung definiert, mit den jeweiligen Liquidations-, Stimm- und Gewinnrechten. Schuldrechtliche Lösungen über den SHA sind möglich, aber riskant bei Insolvenz und gegenüber Rechtsnachfolgern. Empfehlung: dingliche Lösung in Satzung (mit Änderungsbeschluss nach § 53 GmbHG), plus schuldrechtliche Spiegelung im SHA. Das bitte als eigenen Memo-Abschnitt für die Mandantin.

## 9 English long-form docs unter deutschem Recht

To do: Prüfen, ob English long-form docs mit deutscher Notar- und Registerlogik funktionieren.

AvW: Ja, das funktioniert, aber nur mit Sorgfalt. Drei Punkte:

1. Notarielle Beurkundung § 15 Abs. 3 GmbHG verlangt deutsche Sprache im Notarprotokoll, soweit die Beteiligten der deutschen Sprache mächtig sind (§ 5 BeurkG). Wenn ein Beteiligter nicht deutsch spricht, ist eine schriftliche Übersetzung beizufügen, die der Notar für "richtig und vollständig" erklärt (§ 5 Abs. 2 BeurkG).
2. Handelsregister — die Anlagen zur Anmeldung müssen in deutscher Sprache eingereicht werden (§ 184 GVG analog, plus Registerverordnung).
3. SHA, Investment Agreement, Side Letter können in englischer Sprache abgeschlossen werden, da sie nicht beurkundungsbedürftig sind, soweit sie nicht die Übertragung von Geschäftsanteilen verpflichtend regeln (§ 15 Abs. 4 GmbHG). Achtung: ein "Drag-Along" als schuldrechtliche Verpflichtung kann als verkaufsverpflichtend gelten und dann beurkundungsbedürftig sein. Strittig, aber konservativ: Notar einschalten.

## 10 To-Do Liste

To do:

- Cap Table current vs fully diluted rechnen.
- Begriffserklärung für Kunigunde.
- Partnerbriefing.
- Investor Counsel fragen, ob Series A Preferred Shares echte Anteilsklasse oder nur schuldrechtliche Rechte sein sollen.
- Prüfen, ob English long-form docs mit deutscher Notar- und Registerlogik funktionieren.

AvW: Reihenfolge umstellen: (1) Partnerbriefing zuerst — kommen Sie morgen 8:00 Uhr in mein Büro. (2) Cap Table mit drei Szenarien (siehe Datei 02). (3) Begriffserklärung für Kunigunde erst nach unserem Briefing — wir wollen nicht, dass Sie ihr Halbwissen weitergeben. (4) Notar-Frage kläre ich mit Roswitha Plöger im Notariat Schwartz direkt. (5) Investor-Counsel-Frage: nicht "Anteilsklasse vs schuldrechtlich" fragen, sondern: "Wir gehen davon aus, dass die Series A Preferred Shares als Geschäftsanteile mit Sonderrechten einzelner Gesellschafter in der Satzung verankert werden, gestützt auf die Satzungsautonomie und § 35 BGB analog (BGHZ 123, 15). Stimmen Sie zu?" — das ist der professionelle Aufschlag.

## Hildemars Reaktion am 21.05.2026, 09:47 Uhr

OK. Ich habe heute Morgen die Randnotizen und den Term-Sheet-Kommentar noch einmal nebeneinander gelegt. Ich verstehe jetzt:

- Cap Table != Gesellschafterliste.
- Fully Diluted ist definierte Rechengröße.
- Anti-Dilution braucht Formel und Exclusions.
- Vesting-Anrechnung wird verhandelt, nicht akzeptiert.
- Drag braucht Stimmbindung im SHA, weil Vinkulierung in Satzung 75 % verlangt.
- Investor "Director" ist kein Board-Director, sondern Beiratsmitglied.
- Series A Preferred Shares sind Geschäftsanteile mit Sonderrechten in der Satzung (Satzungsautonomie, § 35 BGB analog, st. Rspr.: BGHZ 123, 15; BGH II ZR 89/79); weder § 14 GmbHG (Einlagepflicht) noch § 5 Abs. 3 GmbHG (Nennbeträge) ist die Rechtsgrundlage.
- English long-form docs gehen, aber Notar verlangt Deutsch.

Ich bringe morgen 8:00 die Cap Table mit drei Szenarien und einen Memo-Entwurf für Kunigunde.

AvW (gleicher Tag, 10:02 Uhr per Slack): Gut. Und bitte: weniger Schachtelsätze in der Mandantenkommunikation. Kunigunde ist Ingenieurin, sie versteht Tabellen besser als Bandwurmsätze.

# 10 Wandeldarlehen Tante Ermelind Capital UG

## Convertible Loan Agreement, Stand 21.11.2024

### Parties

(1) Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt), mit Sitz in Bad Homburg vor der Höhe, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Bad Homburg unter HRB 19488, vertreten durch ihren Geschäftsführer Onkel Friedrich Stein („Lender“)

(2) Kometenfalter Systems GmbH, mit Sitz in Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 137422, vertreten durch ihre Geschäftsführer Kunigunde Reiter und Meinhard Voss („Company“)

### Recitals

The Lender intends to support the Company prior to its Series A financing. The Parties agree on a convertible loan with conversion into shares upon the next Qualified Financing.

## Section 1 Loan Amount and Disbursement

1.1 The Lender shall grant a convertible loan in the principal amount of EUR 600,000.00 (six hundred thousand Euro) (the Principal).

1.2 The Principal shall be disbursed to the Company's bank account at Frankfurter Volksbank (IBAN DE89 3704 0044 0532 0130 00) within ten banking days after signing.

## Section 2 Interest

2.1 The Principal shall bear interest at a rate of 8 percent per annum (actual/365), accruing from the date of disbursement.

2.2 Accrued interest shall be added to the Principal upon Conversion (PIK).

## Section 3 Conversion upon Qualified Financing

3.1 A Qualified Financing is the next equity financing of the Company in which new shares are issued for an aggregate amount of not less than EUR 3,000,000.00.

3.2 Upon the occurrence of a Qualified Financing, the Principal together with accrued interest shall convert into newly issued shares of the Company at the lower of:

(a) the price per share of the Qualified Financing reduced by a discount of 20 percent, or

(b) the price per share derived from a pre-money valuation of EUR 10,000,000.00 on a fully diluted basis (the Valuation Cap).

3.3 The Company shall procure that the lenders (gemeinsam mit allen weiteren Convertibles) participate in the long-form documents of the Qualified Financing.

## Section 4 Maturity and Mandatory Conversion

4.1 The Loan shall mature on 31.12.2026.

4.2 If no Qualified Financing has occurred by the Maturity Date, the Company shall, at the election of the Lender, either repay the Principal plus accrued interest or convert the Loan into Common Shares at a price per share based on a pre-money valuation of EUR 8,000,000.00 on a fully diluted basis.

## Section 5 Change of Control

5.1 In the event of a Change of Control prior to a Qualified Financing, the Lender shall be entitled to receive at its option either (i) repayment of two times the Principal plus accrued interest or (ii) conversion into Common Shares at the Valuation Cap.

## Section 6 Information Rights

6.1 The Company shall deliver to the Lender quarterly unaudited financial statements within forty-five days after the end of each quarter and annual audited financial statements within one hundred twenty days after the end of each fiscal year.

## Section 7 Most Favoured Lender

7.1 If the Company enters into any other convertible loan or SAFE on terms more favourable to the holder than those set out in this Agreement, the Company shall offer the Lender to adopt such more favourable terms (MFL).

## Section 8 Miscellaneous

8.1 This Agreement shall be governed by German law without regard to its conflict of laws provisions.

8.2 Exclusive place of jurisdiction shall be Frankfurt am Main, sofern zulässig.

8.3 Form requirements under German law shall apply. The Parties acknowledge that to the extent any provisions of this Agreement constitute an obligation to transfer or acquire Geschäftsanteile within the meaning of Section 15 GmbHG, such provisions may require notarisation. The Parties undertake to procure such notarisation upon request and at the cost of the requesting party.

8.4 Should any provision of this Agreement be or become invalid, the validity of the remaining provisions shall not be affected.

Signatures (DocuSign)

- Tante Ermelind Capital UG (haftungsbeschränkt), Onkel Friedrich Stein, signed 21.11.2024 14:08 CET
- Kometenfalter Systems GmbH, Kunigunde Reiter, signed 21.11.2024 14:21 CET
- Kometenfalter Systems GmbH, Meinhard Voss, signed 21.11.2024 14:33 CET

## Associate-Vermerk Hildemar K., 27.05.2026, 09:15

Was mich nervös macht an diesem Dokument:

1. Form. Ziffer 8.3 erkennt zwar an, dass eine Beurkundung erforderlich sein kann, macht sie aber nicht. Die Wandlungsklausel in Ziffer 3 enthält eine ausreichend konkrete Verpflichtung zur Übernahme neuer Geschäftsanteile in einer künftigen Kapitalerhöhung. Nach herrschender Auffassung kann das die Form von Paragraph 15 Absatz 4 GmbHG bzw. die Form der Übernahmeerklärung nach Paragraph 55 GmbHG auslösen. Vor Closing zu prüfen.
2. MFL. Ziffer 7 (Most Favoured Lender) ist breit formuliert. Wenn im Term Sheet eine andere Wandlungsformel auftaucht (Discount 25 Prozent statt 20 Prozent), könnte das eine Anpassung zugunsten der Lender bewirken. Prüfen, ob Stahlauge Ventures GmbH ähnliche Klauseln hat.
3. Change of Control. Ziffer 5 enthält ein 2x-Rückkaufsrecht im Falle eines Verkaufs vor Wandlung. Im Term Sheet ist die geplante Series A nicht als Change of Control klassifiziert, aber im Datenraum liegt ein Kundenvertrag mit Change-of-Control-Kündigungsrecht (siehe Datei 05). Doppelte Prüfung.
4. Maturity. Ziffer 4.2 sieht eine Pflichtwandlung am 31.12.2026 vor, ohne Qualified Financing. Wenn Closing nicht bis 31.12.2026 erfolgt, automatische Wandlung zum Bewertungsanker 8 Mio. EUR. Das ist deutlich unter dem aktuellen Pre-Money. Closing-Termin und Long-Stop-Date 15.09.2026 sind kompatibel, aber im Verzögerungsszenario problematisch.
5. Information Rights. Ziffer 6 läuft parallel zu den Information Rights aus Seed-SHA und Series-A-SHA. Bei späteren Runden Sammelinformation prüfen.
6. Disclosure. Das Wandeldarlehen ist in der Gesellschafterliste nicht sichtbar, im Datenraum nur unter „Other Material Agreements“ abgelegt. Investor Counsel wird das in der DD nachfragen.
7. Zinsfrage. 8 Prozent p.a. (actual/365) PIK-Zinsen. Steuerliche Behandlung mit Steuerberatung abstimmen, insbesondere im Wandlungszeitpunkt.
8. Jurisdiction. Ziffer 8.2 enthält das übliche „sofern zulässig“. Bei Verbraucherbeteiligung wäre Onkel Friedrich Stein als Geschäftsführer der UG kein Verbraucher; aber prüfen, ob der wirtschaftliche Hintermann nicht doch als Verbraucher behandelt werden müsste.

To do vor Term-Sheet-Antwort:

- Wandlungsszenario zur Series A rechnen (4,8 Mio. EUR Investment, 12 Mio. EUR Pre-Money fully diluted).
- Convertible-Klauseln im Series-A-SHA spiegeln (Pari passu? Senior? Pro-rata bei Down-Round?).
- Notariatsslot für etwaige Nachbeurkundung im Notariat Schwartz vorab reservieren.

## Wandlungsrechnung (Skizze für Senior-Review)

Annahme Series A: 5,2 Mio. EUR Investment, Pre-Money 12 Mio. EUR fully diluted, Post-Money 17,2 Mio. EUR (vor Pool-Shuffle). Pool wird auf 12 Prozent post-money equivalent gehoben (pre-money-Shuffle).

Skizze:

- Principal bei Wandlung: 600.000 EUR plus aufgelaufene Zinsen ca. 100.000 EUR über knapp zwei Jahre (8 Prozent p.a., PIK). Gerundeter Effektivbetrag 696.000 EUR.
- Variante (a) Discount: Series-A-Preis minus 20 Prozent. Effektiver Preis je Anteil etwa 80 Prozent des Series-A-Preises.
- Variante (b) Valuation Cap: Preis je Anteil aus Bewertung 10 Mio. EUR auf fully diluted Basis.

Für die genaue Anteilszahl ist die Anzahl der zugrundezulegenden ausstehenden Anteile zum Wandlungszeitpunkt erforderlich. Diese Zahl ist im Cap Table v18.05.2026 noch nicht stabilisiert und Gegenstand der laufenden Prüfung.

Aus Sicht des Lenders gilt der niedrigere Preis der beiden Varianten. Bei einem Series-A-Pre-Money von 12 Mio. EUR fully diluted liegt der Valuation Cap unter 10 Mio. EUR Pre-Money, mithin im Vorteil des Lenders. Erwartete Anteilszahl daher aus Variante (b) heraus zu rechnen.

Senior-Review-Gate für die genaue Anteilszahl im Closing-Modell. Mandantin Kunigunde explizit auf den Effekt aufmerksam machen: Tante Ermelind erhält rechnerisch mehr Anteile als ein bei aktueller Series A neu eintretender Investor.

# 11 Investor Counsel Markup Roundtrip

## Email 1 — Investor Counsel an Mandantenkanzlei

From: Frieda Brackenmuir <f.brackenmuir@brackenmuir-quint.de>  
To: Adelheid von Westarp <a.vonwestarp@hagemann-westarp.de>  
Cc: Vivienne Ostwald (Northbridge), Henning Lüttich (Northbridge), Deal Team  
Date: Mittwoch, 17:48 Uhr  
Subject: Project Comet Moth — Round 1 Markup Term Sheet

Dear Adelheid,

please find attached our markup of the Term Sheet dated 14 April 2026.

Key changes from our side:

1. Liquidation Preference: we propose to align with our portfolio standard of 1x participating with cap at 2x. We acknowledge the founders' preference for non-participating; we are open to discuss but would like the cap variant as fallback.
2. Anti-Dilution: confirmed broad-based weighted average; we have added the standard exception language for excluded issuances (ESOP, conversion of pre-existing convertibles, M+A consideration, public offering, strategic partners up to 1 percent in any 12 month period).
3. Founder Vesting: we maintain the 48-month/12-month-cliff structure starting at Closing. We are willing to credit up to 18 months of past vesting subject to a Lock-Up to 31.12.2027 and a Founder Commitment to remain full time.
4. Drag-Along: we propose simple Series A Majority plus 50 percent of all shareholders, instead of the 60 percent plus Series A Majority drafted by your side. Please consider.
5. Consent Matters: we have added (i) lay-offs exceeding 10 percent of the workforce, (ii) entering into any contract with annual value exceeding EUR 250,000, (iii) any related-party transaction. Please review.
6. Conversion of Convertibles: we expect the Tante Ermelind UG convertible to be fully converted at Closing under the terms of the convertible loan agreement. Could you please share the conversion mechanic in the Series A SHA?
7. Founder Reps: we have introduced a small set of Founder Reps (title to shares, no pending litigation, no conflicting commitments) with a separate cap.
8. Costs: we maintain the customary cost cap of EUR 75,000 for investor legal fees, payable by the Company at Closing.

Could we please schedule a call on Friday morning?

Best regards,

Frieda

Frieda Brackenmuir, Partner Corporate, Brackenmuir & Quint LLP  
Brackenmuir & Quint LLP, Goetheplatz 7, 60313 Frankfurt am Main

## Email 2 — Mandantenkanzlei intern an Hildemar K.

From: Adelheid von Westarp  
To: Hildemar K.  
Cc: Roswitha Plöger  
Date: Mittwoch, 18:12 Uhr  
Subject: Comet Moth — Brackenmuir Markup, ein paar Hausaufgaben

Hildemar,

bitte bereiten Sie bis morgen 11:00 eine erste Einschätzung zu folgenden Punkten vor:

1. Liquidation Preference 1x participating cap 2x: was passiert wirtschaftlich beim Exit zu 15 Mio., 22 Mio., 35 Mio. und 80 Mio. EUR im Vergleich zur 1x non-participating? Bitte Waterfall mit klar markierten Annahmen, keine vorzeitige Mandantenkonsultation. Roswitha hilft beim Modell.

2. Vesting Credit von 18 Monaten: prüfen, ob diese 18 Monate kompatibel sind mit dem Seed-SHA, der ab 01.01.2024 36 Monate Reverse Vesting vorsieht. Wenn Series-A-Vesting ab Closing neu startet und nur 18 Monate Credit gewährt werden, wie viele Vesting-Monate verlieren die Gründer faktisch?
3. Drag-Schwelle 50 Prozent plus Series A Majority: aus Sicht der Gründer (Quote nach Investment etwa 50 Prozent fully diluted) erhöht das Drag-Risiko erheblich. Bitte gegen Satzung Paragraph 6 und 8 prüfen, ob die Satzung-75-Prozent-Schwelle blockierend wirkt. Wenn ja: Vorschlag zur Harmonisierung.
4. Consent Matters Erweiterung: bitte die drei zusätzlichen Punkte (Layoffs, Kontrakte ab 250.000, Related Party) in das interne Mapping (siehe Datei 14) eintragen und markieren, welche Kategorien Investor-Director-Approval, welche Beirats-Vorbehalt und welche Gesellschafter-Vorbehalt sein sollten.
5. Convertible Tante Ermelind: bitte den Wandlungsmechanismus mit Wandlungsformel und konkretem Wandlungsergebnis ausrechnen und mit Northbridge teilen. Achtung: MFL-Klausel in Ziffer 7 des Convertibles. Wenn Northbridge eine günstigere Klausel erhält, könnte diese auf Tante Ermelind durchschlagen.
6. Founder Reps: prüfen, welche Reps die Gründer persönlich abgeben können, ohne die Kapitalkonto- oder Privatvermögensthematik zu eröffnen. Cap separat verhandeln.
7. Costs 75.000 EUR: das ist üblich, aber Kunigunde wird fragen. Bitte eine kurze Begründung formulieren, warum die Mandantin als Company die Investor-Counsel-Kosten trägt. Marktstandard, aber sprachlich freundlich formulieren.

Bitte keine eigenen Antworten an Brackenmuir vor Friday Call. Wir nehmen den Roundtrip kontrolliert nach dem Friday Call.

A.

### Email 3 — Hildemar K. an Adelheid von Westarp

From: Hildemar K.

To: Adelheid von Westarp

Cc: Roswitha Plöger

Date: Donnerstag, 02:14 Uhr

Subject: RE: Comet Moth — Markup Hausaufgaben (Entwurf, bitte streng prüfen)

Liebe Frau von Westarp,

anbei mein erster Aufschlag. Bitte hart kritisieren.

#### 1. Waterfall 1x participating cap 2x:

- Exit 15 Mio. EUR: Northbridge bekommt zuerst 5,2 Mio. (Liquidation Preference 1x), dann partizipiert pro rata mit etwa 25,3 Prozent fully diluted post-money. Auf die verbleibenden 9,8 Mio. entfallen Northbridge weitere 2,48 Mio. Summe Northbridge 7,68 Mio., der Cap von 10,4 Mio. (2x) ist nicht erreicht. Common Shareholder erhalten den Rest.
- Exit 22 Mio. EUR: Northbridge erst 5,2 Mio., dann 25,3 Prozent von 16,8 Mio., also 4,25 Mio. Summe 9,45 Mio. Unter Cap.
- Exit 35 Mio. EUR: Northbridge 5,2 Mio. plus 25,3 Prozent von 29,8 Mio. gleich 7,53 Mio. Summe 12,73 Mio. Hier greift der Cap 2x auf 10,4 Mio. Common erhält 35 minus 10,4 gleich 24,6 Mio.
- Exit 80 Mio. EUR: As-converted-Vergleich: Northbridge 25,3 Prozent von 80 Mio. gleich 20,24 Mio., höher als der Cap. Hier wandelt Northbridge wirtschaftlich um (As-converted is higher than capped participating) und erhält 20,24 Mio.

Hinweis Senior-Review: die Quote 25,3 Prozent ist eine Annahme nach Pool-Shuffle und vor Convertible-Wandlung. Die exakte Quote bedarf der Cap-Table-Modellrechnung nach Pool und Convertible.

#### 2. Vesting Credit:

Seed-SHA: 36 Monate ab 01.01.2024, bis 31.12.2026. Zum Closing 15.07.2026 hätten die Gründer etwa 30 Monate gevested. Wenn Series-A-Vesting bei Closing mit 48 Monaten neu startet und nur 18 Monate Credit gewährt werden, vesten effektiv 18 Monate gleich sofort, die übrigen 30 Monate ab Closing. Die Gründer verlieren effektiv etwa zwölf Vesting-Monate gegenüber dem Seed-SHA.

Vorschlag zur Verhandlung: Credit von 24 Monaten, plus Lock-Up bis 31.12.2027 als Kompromiss.

#### 3. Drag-Schwelle:

Northbridge schlägt 50 Prozent plus Series A Majority vor. Series A Majority sind allein etwa 25,3 Prozent. Zusammen mit 50 Prozent ist ein Drag möglich, ohne dass alle Gründer zustimmen. Satzung Paragraph 8 sieht für Satzungsänderungen 75 Prozent vor, aber Drag ist eine schuldrechtliche Mitverkaufsverpflichtung. Es wäre möglich, eine Drag-Schwelle im SHA von 65 Prozent plus Series A Majority vorzuschlagen, was die Sperrminorität der Gründer (etwa 50 Prozent) noch achtet.



4. Consent Matters:

Mapping in Datei 14 ergänzt. Layoffs: Investor-Director-Approval reicht aus, sofern Beirat installiert. Kontrakte ab 250.000: Gesellschafter-Vorbehalt in der Satzung, weil materiell. Related Party: doppeltes Veto sinnvoll, weil Interessenkonflikt.

5. Convertible:

Wandlungsrechnung in Datei 10 ergänzt. Lender erhält im Valuation-Cap-Szenario eine niedrigere Conversion Price als Series A. Ich habe Northbridge noch nicht informiert. Bitte freigeben.

6. Founder Reps:

Mein Vorschlag: separate Klausel mit Cap auf insgesamt 50.000 EUR je Gründer für die Standard-Founder-Reps. Persönliche Haftung mit Cap. Keine Reps zu Geschäftsbetrieb, das macht die Gesellschaft.

7. Costs:

Sprachvorschlag für Kunigunde: „Die Übernahme der Investor-Counsel-Kosten ist im deutschen Venture-Capital-Markt üblich. Die Gegenseite wird die Übernahme regelmäßig erwarten. Wir empfehlen einen festen Deckel und eine Stundenanforderung mit Detailrechnung.“

Mit freundlichen Grüßen

Hildemar

PS: Ist 02:14 Uhr zu spät, um eine solche Mail zu schicken?

# 11n Randnotiz Adelheid von Westarp zum Entwurf Hildemar K.

Verfasserin: RAin Dr. Adelheid von Westarp

Datum: Donnerstag, 07:38 Uhr

Bezug: Entwurf Hildemar K. vom 02:14 Uhr (siehe Datei 11, E-Mail 3)

Hildemar, gut. Drei Sachen:

1. 02:14-Uhr-Mails sind eine Zeitstempel-Selbstverletzung. Schicken Sie in Zukunft erst nach 06:30.
2. Waterfall-Annahme „25,3 Prozent“ bitte mit Quelle: woher haben Sie diese Zahl? Cap Table v18.05.2026 ist noch instabil.
3. Drag-Vorschlag 65 Prozent ist Verhandlungslogik, nicht Mandanteninteresse. Bitte gegen das Gründerinteresse argumentieren: Sperrminorität der Gründer auf der einen, Mehrheit der A-Investoren auf der anderen Seite. Der Vorschlag muss aus dieser Logik heraus formuliert werden, nicht aus einer „Kompromiss-Mitte“.

A.

# 12 Notar Checkliste und Handelsregisterlogik

## Notariat und Termin

Punkt	Status
Notariat	Notariat Schwartz, Frankfurt am Main, Dr. Edelgard Schwartz
Slot Beurkundung	Donnerstag, 16.07.2026, 09:00 bis 14:00, Saal A
Vorbesprechungstermin	Montag, 13.07.2026, 11:00 (per Video)
Beurkundungssprache	Deutsch
Begleitende Übersetzung Englisch	ja, für Mandantin Kunigunde Reiter und Northbridge-Vertreter
Vollmachten Investoren	ausstehend, müssen vor Beurkundung in beglaubigter Form vorliegen
Apostillen	für Vollmacht der luxemburgischen Northbridge SCS, beglaubigt durch luxemburgisches Notariat, mit Apostille nach Haager Übereinkommen, Frist beachten
Beglaubigte Übersetzung Englisch-Deutsch	für Vollmachten, soweit englisch ausgestellt

## Beurkundungspflichtige Vorgänge

### Erste Beurkundung — Kapitalerhöhungsbeschluss und Satzungsänderung

- Gesellschafterversammlung der Kometenfalter Systems GmbH zur Beschlussfassung über:
  - Erhöhung des Stammkapitals von 30.000 EUR um neue Geschäftsanteile (Anzahl noch zu bestimmen, abhängig von Pool-Shuffle und Convertible-Wandlung).
  - Anpassung des Stammkapitals und der Geschäftsanteile nach Wandlung des Tante-Ermelind-Convertibles, soweit diese vor oder gleichzeitig mit der Series-A-Eintragung erfolgt.
  - Änderung der Satzung in Paragraph 4 (Stammkapital), Paragraph 6 (Vinkulierung), Paragraph 8 (Beschlussmehrheiten Veto-Themen), Paragraph 11 (Beirat) und Paragraph 12 neu (Vorzugsrechte Series A).
  - Bestellung des Investor Director in den Beirat.
  - Aufstockung des Beirats von 3 auf 5 Mitglieder.
  - Genehmigung des SHA als satzungsergänzender Vereinbarung.
- Übernahmeerklärungen der neuen Investoren nach Paragraph 55 GmbHG.
- Neue Gesellschafterliste nach Paragraph 40 GmbHG, vom Notar einzureichen.
- Anmeldung der Kapitalerhöhung zum Handelsregister durch Geschäftsführer mit Erklärungen zur Einlageleistung nach Paragraph 57 GmbHG.

### Zweite Beurkundung — Wandlung Convertible Tante Ermelind

- Übernahmeerklärung Tante Ermelind Capital UG für gewandelte Geschäftsanteile.
- Genehmigung durch Gesellschafterversammlung.
- Eintragung im Rahmen der Kapitalerhöhung.

### Dritte Beurkundung — Anteilsabtretung Stahlauge Seed-Bestand

- Soweit notwendig für die Anpassung der Beteiligungsstruktur bei Pool-Shuffle.
- Häufiger Punkt: Stahlauge will Bestätigung der Seed-Präferenz. Es genügt eine vertragliche Bestätigung im Series-A-SHA, ohne Anteilsabtretung. Nur wenn Anteile umsortiert werden, beurkundungspflichtig.

### Vierte Beurkundung — Optionale Anteilsabtretung Gründer für Vesting-Klausel

- Treuhand- oder Call-Optionsstruktur kann beurkundungsbedürftig sein, soweit eine konkrete Übertragungspflicht für Unvested Shares begründet wird (Paragraph 15 Absatz 4 GmbHG).
- Alternativ: bedingte Anteilsabtretung mit aufschiebender Bedingung Bad-Leaver-Ereignis. Vor- und Nachteile abwägen.

## Sprachfragen Beurkundung

Vorgang	Sprache	Rechtsgrundlage und Hinweise
Beschluss Gesellschafterversammlung	Deutsch	Paragraph 5 Absatz 1 BeurkG

Vorgang	Sprache	Rechtsgrundlage und Hinweise
Übernahmeerklärung neuer Gesellschafter	Deutsch	Paragraf 5 BeurkG, Übersetzung als Anlage zulässig
Anteilsabtretung	Deutsch	Paragraf 15 Absatz 3 GmbHG, Paragraf 5 BeurkG
Satzung neu	Deutsch	Paragraf 53 GmbHG, Paragraf 5 BeurkG
Vollmacht Investor	Deutsch oder Englisch mit beglaubigter Übersetzung	Paragraf 5 Absatz 2 BeurkG analog
SHA und Investment Agreement	Englisch	Paragraf 5 BeurkG nicht anwendbar, da keine Beurkundungspflicht; soweit beurkundungspflichtige Verpflichtungen enthalten, mitbeurkunden
Beirats-Geschäftsordnung	Englisch	nicht beurkundungspflichtig
Side Letters Investor	Englisch	nicht beurkundungspflichtig

## Einheitsdoktrin und Mitbeurkundung

Achtung: Wenn das SHA in englischer Sprache Verpflichtungen zur Anteilsübertragung, zur Übernahme von Geschäftsanteilen oder zu Änderungen der Satzung enthält, kann nach der Einheitsdoktrin der gesamte SHA mitbeurkundungspflichtig sein. Klassische Fälle bei Drag-Along-Klauseln, Tag-Along-Klauseln, Pre-Emption-Klauseln, Founder-Vesting-Klauseln mit Call-Option.

Praxislösung: Zwei-Stufen-Dokumentation, bei der die beurkundungspflichtigen Verpflichtungen in einer beurkundeten Rahmenvereinbarung (z. B. „Master Investment and Subscription Agreement“ auf Deutsch oder als beurkundete englische Fassung) konzentriert werden, während die schuldrechtlich-rein vertraglichen Elemente im SHA in englischer Sprache verbleiben. Ungeprüfte Konsolidierung in einem Dokument kann zur Gesamtnichtigkeit führen.

## Handelsregisterlogik

1. Reihenfolge: erst Kapitalerhöhung beurkunden, dann Anmeldung beim Handelsregister, dann Eintragung. Series-A-Investoren werden mit Eintragung Gesellschafter. Bis dahin: nur schuldrechtliche Position.
2. Liste neuer Gesellschafter: Notar reicht nach Eintragung die neue Liste nach Paragraf 40 GmbHG ein. Erst dann gilt der neue Investor als gegenüber der Gesellschaft legitimiert.
3. Wandeldarlehen: muss vor oder gleichzeitig mit der Series A gewandelt werden, sonst Wandlung in der Folge mit zusätzlichem Notartermin.
4. VSOP: virtuelles Programm, keine Handelsregisterwirkung. Aber kommunikative Disclosure im Cap Table.
5. Wirtschaftliche Berechtigung: nach Geldwäschegesetz Meldung an Transparenzregister, sobald neue wirtschaftlich Berechtigte (Northbridge, Krämer Angel Pool) die Schwellen erreichen. Innerhalb der Frist nach Paragraf 20 GwG.

## Frist- und Dokumentenpfadliste

Aktion	Frist vor Closing	Verantwortlich
Notar-Vorbesprechung	T minus 3 Tage	Adelheid von Westarp
Final Cap Table	T minus 5 Tage	Hildemar K. + Olaf Eichholtz
Übernahmeerklärungen Investoren	T minus 7 Tage Entwurf	Hildemar K.
Vollmachten Investoren beglaubigt	T minus 5 Tage	Brackenmuir & Quint
Apostille luxemburgische Vollmacht	T minus 5 Tage	Northbridge
Wandlung Tante Ermelind Wandlungsschreiben	T minus 7 Tage	Hildemar K. + Frau Stein
Beschluss Pool-Erhöhung	T minus 0, in der Beurkundung	Notar
Anmeldung Handelsregister	T minus 0 nach Beurkundung	Notar
GwG-Meldung Transparenzregister	T minus 0 plus 14 Tage	Geschäftsführer

## Kommentar Adelheid

Ich verlange für diese Akte vor dem Notar drei harte Sachen: (a) das Cap-Table-Modell muss in einer Excel-Version vorliegen, die Schritt für Schritt nachvollziehbar ist; (b) jede Klausel im SHA, die eine Verpflichtung zur Übertragung oder Übernahme von Anteilen enthält, ist Hildemar in einem Memo aufgelistet und Roswitha gegenzeichnet; (c) wir gehen am Vorabend mit dem Notariat die Dokumentenmappe physisch durch. Wer das im letzten Closing-Memo unterlässt, sitzt im nächsten Closing-Memo nicht mehr in der ersten Reihe.

# 13 Side Letter und Information Rights

## Auszug Seed Side Letter Stahlaue Ventures GmbH, datiert 01.07.2023

### Section 1 Information Rights

The Company shall deliver to the Investor:

- (a) monthly management reports within 15 business days after the end of each month, including profit and loss, cash position and burn rate;
- (b) quarterly business reviews within 30 days after the end of each quarter;
- (c) annual audited financial statements within 120 days after the end of each fiscal year;
- (d) annual budget and business plan for the upcoming year by 30 November of the preceding year.

### Section 2 Pro Rata Right

The Investor shall have a pro rata right to participate in any future equity financing in order to maintain its fully diluted percentage ownership.

### Section 3 Most Favoured Nation

If the Company grants to any other investor any rights more favourable than those granted to the Investor, the Company shall promptly offer such rights to the Investor.

### Section 4 Seed Preference Confirmation

The Investor's 1x non-participating liquidation preference granted under the Seed-SHA dated 01.07.2023 shall be preserved and reflected in any subsequent financing documentation.

## Folgenabschätzung für Series A

1. Information Rights Stack. Northbridge wird im Series-A-SHA umfangreiche Informationsrechte verlangen (monthly, quarterly, annual, budget). Stahlaue hat sie bereits. Aufwand für die Mandantin: jedes Reporting-Format einmal sauber aufbauen, dann gleichmäßig an alle Berechtigten verteilen. Klassischer Organisationsfehler: nur an Northbridge schicken und Stahlaue übersehen.
2. MFN. Wenn Northbridge stärkere Rechte erhält (z. B. monatlicher KPI-Bericht, Direktzugang zu Daten), kann Stahlaue unter Section 3 die gleichen Rechte verlangen. Achtung: MFN-Klauseln können ohne ausdrücklichen Trigger auslösen.
3. Pro Rata Right. Stahlaue kann beim Series-A-Closing pro rata mitziehen. Im Cap-Table-Modell entsprechend reservieren. Northbridge-Mindestquote im Term Sheet (Investor Director Sitz an Series A Majority) prüfen, ob Stahlaues Pro-rata-Anteil die Majoritätsschwelle beeinflusst.
4. Seed Preference Confirmation. Im Series-A-SHA ausdrücklich aufzunehmen: Stahlaue behält seine Seed-Präferenz. Stack-Frage: Wer kommt zuerst, Series A (junior) oder Seed (senior)? Marktüblich Series A „pari passu mit Seed“ oder „senior zu Seed“. Term Sheet schweigt. Klärungsbedarf.

## Side Letter Northbridge Series A, Entwurf der Investor Counsel vom 24.05.2026

### Section 1 Reserved Matters Investor Director

The Investor Director shall have a veto right on the Reserved Matters set out in Annex 1 of the SHA. The Investor shall be entitled to consult the Investor Director prior to any board meeting at which Reserved Matters are discussed.

### Section 2 Information Rights

In addition to the Information Rights granted under the SHA, the Investor shall be entitled to:

- (a) monthly KPI dashboard delivered no later than the 10th business day after month-end, in the format provided by the Investor;
- (b) quarterly investor update calls with the founders;
- (c) access to the Company's data room during the term of investment, including legal documents, contracts above EUR 250,000, and personnel files of C-level employees on a need-to-know basis.

### Section 3 Most Favoured Investor

If the Company grants to any other investor in any subsequent financing any rights more favourable than those granted to Northbridge, the Company shall promptly offer such rights to Northbridge.

#### Section 4 Anti-Embarrassment

For a period of 24 months following Closing, the Company shall procure that no transfer of shares occurs at a valuation higher than 130 percent of the Series A valuation without first consulting the Investor.

### Spannungspunkte für Senior-Review

1. KPI Dashboard im Investor-Format. Klingt harmlos, ist es aber nicht. Wenn Northbridge ein „bestimmtes Format“ vorschreibt, kann das de facto eine kontinuierliche Reporting-Pflicht aus der Geschäftsführung herausnehmen und an die CFO-Funktion delegieren. Mandantin muss die operative Last verstehen.
2. Data Room Access Personalakten. Section 2 (c) erlaubt Zugriff auf Personalakten von C-Level. Datenschutzrechtlich nach Artikel 6 DSGVO und Paragraf 26 BDSG zu prüfen, ob eine Rechtsgrundlage für diese Verarbeitung besteht. Vermutlich nur mit Einwilligung der betroffenen Personen oder anonymisierten Daten.
3. Anti-Embarrassment Clause. Section 4 wirkt wie ein verschleiertes Vorkaufsrecht. Praktische Folge: jeder Sekundärverkauf, etwa der Gründer an Bestandsinvestoren, wird de facto blockiert. Verhandeln.
4. Most Favoured Investor. Northbridge will sich gegen MFN-Effekte des Stahlauge-Side-Letters absichern. Sauberes Mapping mit dem Stahlauge-Side-Letter erforderlich. Wenn beide Investoren MFN haben, droht eine Endlosspirale: jede Verbesserung für einen Investor zieht die Verbesserung für den anderen nach sich. Lösung: Stichtagsbezug oder Ausnahmen klar definieren.
5. Reserved Matters Veto. Die Klausel formuliert das Veto auf Investor-Director-Ebene. Die GmbH-Organstruktur ist aber eine andere: Geschäftsführer haften organrechtlich. Wenn der Investor Director ein Veto-Recht hat, muss die interne Geschäftsordnung der Geschäftsführung dies abbilden, oder der Vorbehalt muss auf Gesellschafterebene gespiegelt werden. Sonst Reibungsverluste in der Praxis.

### Skizze Information-Rights-Stack nach Closing

Empfänger	Frequenz	Inhalt	Rechtsgrundlage
Stahlauge Ventures GmbH	monatlich	P+L, Cash, Burn	Seed Side Letter Section 1
Stahlauge Ventures GmbH	quarterly	Business Review	Seed Side Letter Section 1
Northbridge Growth III SCS	monatlich	KPI Dashboard im Investor-Format	Series A Side Letter Section 2
Northbridge Growth III SCS	quarterly	Investor Update Call	Series A Side Letter Section 2
Northbridge Growth III SCS	annually	Audited Statements, Budget	Series A SHA
Krämer Angel Pool	annually	Audited Statements	Series A SHA, sofern aufgenommen
VSOP-Teilnehmer	annually	VSOP-Reporting	VSOP-Bedingungen
Beirat	quarterly	Geschäftsbericht	Beiratsgeschäftsordnung

### Praxistipp

Ein gutes internes Reporting-System schluckt alle Empfänger ohne Mehraufwand. Ein schlechtes erzeugt Konflikte mit dem nächsten Investor, weil die Mandantin überfordert ist. Hildemar wird gebeten, die Mandantin auf die operative Reporting-Last hinzuweisen, bevor die Tinte trocknet.

# 14 Board und Consent Matters Mapping Deutsch Englisch

Internes Arbeitsdokument für das Mapping der Term-Sheet-Klausel „Investor Director Approval“ in die deutsche GmbH-Welt. Wird in Datei 11 mehrfach referenziert.

## Ausgangspunkt

Im Term Sheet steht „Investor Director Approval“, als sei das ein Block-Veto am Board-Tisch wie in Delaware. Die GmbH kennt kein Board. Jede Klausel ist deshalb in drei Organebenen zu denken: (a) Geschäftsführung, (b) Gesellschafterversammlung, (c) Beirat (sofern installiert und mit Kompetenzen versehen).

## Regelfragen vor jedem Mapping

Frage 1: Ist die Materie organrechtlich allein der Geschäftsführung zugewiesen (Paragraf 35, 37 GmbHG)?

Frage 2: Verlangt die Materie organrechtlich die Gesellschafterversammlung (Paragraf 46 GmbHG, ggf. mit qualifizierter Mehrheit)?

Frage 3: Kann die Materie durch Satzungsregelung an einen Beirat delegiert oder von einem Beirat genehmigungspflichtig gestellt werden?

Frage 4: Welcher Zustimmungsweg ist gegenüber Dritten wirksam, welcher nur schuldrechtlich?

## Mapping für die Reserved Matters Liste aus dem Term Sheet

Reserved Matter (Term Sheet)	Deutsche Umsetzung	Ebene	Rechtsgrundlage / Hinweis
Annual budget and business plan	Beiratsgenehmigung, sofern Beirat zuständig; sonst Geschäftsführer-Zustimmungsvorbehalt in der Geschäftsordnung	Beirat oder GF-Geschäftsordnung	Investor Director Approval als Beiratssitz-Stimme; intern abbilden
Debt exceeding EUR 150,000	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung	bei Außenwirkung Kreditaufnahme zusätzlich Beirats- oder Gesellschafter-Veto sinnvoll
Hiring or dismissal of C-level employees	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	bei Geschäftsführerbestellung Paragraf 46 Nr. 5 GmbHG, dann Gesellschafterversammlung zwingend
Any change to the articles of association	Gesellschafterversammlung 75 Prozent	Gesellschafterversammlung	Paragraf 53 Absatz 2 GmbHG; SHA-Klausel reicht nicht aus
Issuance of shares or share equivalents	Gesellschafterversammlung 75 Prozent	Gesellschafterversammlung	Kapitalerhöhung, Paragraf 53, 55 GmbHG; Side-Letter-Veto wirkt nur inter partes
Acquisition or disposal of material IP	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	wenn IP wesentlich, kann analog Holzmüller-Linie eine Gesellschafterversammlung erforderlich sein, abhängig von der Wesentlichkeit
Settlement of litigation exceeding EUR 75,000	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	reine schuldrechtliche Position
Lay-offs exceeding 10 percent of workforce	Geschäftsordnung der Geschäftsführung mit Zustimmungsvorbehalt	GF-Geschäftsordnung; ggf. Beirat	arbeitsrechtliche Mitbestimmungsthemen unberührt
Entering into contracts above EUR 250,000 p.a.	Gesellschafter-Veto oder Beirats-Veto	Gesellschafter oder Beirat	bei wesentlicher Bedeutung Gesellschafterversammlung sinnvoll
Related-party transactions	doppeltes Veto: Gesellschafter und Beirat	beide	Konflikt der Geschäftsführer vermeiden

## Wirksamkeit gegenüber Dritten

Wichtig für Hildemar: ein Veto, das nur im SHA steht, wirkt nur inter partes. Wenn ein Geschäftsführer trotz SHA-Veto einen Vertrag mit einem Dritten schließt, ist der Vertrag dem Dritten gegenüber wirksam. Die Folge ist allenfalls eine Innenhaftung des Geschäftsführers und eine vertragliche Sanktion gegenüber den Vertragsparteien des SHA.

Wenn der Investor eine Außenwirkung wünscht, muss die Klausel in die Satzung übernommen werden (Vinkulierung von Anteilen, Geschäftsführerbestellung, Kapitalmaßnahmen). Außenwirkung bei reinen Geschäftsentscheidungen (Verträge, Personalentscheidungen) ist mit Satzung allein nicht herstellbar; hier hilft nur eine ausreichend klare Geschäftsführungs-Geschäftsordnung mit interner Sanktionierung.

## Beiratsfrage

Wenn Northbridge auf einem Investor Director Approval besteht und wir den Beirat operativ einbeziehen, ist zu klären:

1. Beirat Kompetenzgrundlage. Aktuelle Satzung Paragraph 11 sieht den Beirat nur beratend. Für Entscheidungskompetenz ist eine Geschäftsordnung erforderlich, die in der Beurkundung mitbeschlossen werden sollte.
2. Beiratszusammensetzung. Aktuell 3 Sitze, Term Sheet sieht 5 vor. Verteilung: 2 Gründer, 1 Investor Director, 2 Independents. Streit über Independents.
3. Stimmrechte. Einfache Mehrheit reicht bei rein beratendem Beirat nicht aus. Bei Entscheidungskompetenz ist eine qualifizierte Mehrheit mit Veto-Recht des Investor Director marktüblich.
4. Sitzungsformat. Mindestens vierteljährlich, häufig sechs pro Jahr. Video-Möglichkeit, Protokollführungs-Regeln, Geheimhaltung.

## Praxisfehler

Häufiger Strukturfehler in dieser Akte: alle Reserved Matters werden unbesehen in die Geschäftsordnung der Geschäftsführung übernommen, einschließlich Materien, die kraft Gesetzes der Gesellschafterversammlung vorbehalten sind (Paragraph 46 GmbHG). Effekt: zwei Wege parallel, beide widersprüchlich, am Ende keiner sauber.

Sauberer Pfad:

1. Zuerst die gesellschaftsrechtlich zwingenden Materien identifizieren (Paragraph 46 GmbHG, Paragraph 53 GmbHG).
2. Dann die Beiratskompetenzen definieren (Geschäftsordnung).
3. Dann die Geschäftsführungs-Geschäftsordnung mit den verbleibenden operativen Zustimmungsvorbehalten füllen.
4. Erst zum Schluss die SHA-/Side-Letter-Ebene als verbindliche Verpflichtung der Gesellschafter, ihre Stimmrechte entsprechend auszuüben.

## Kurznotiz für das nächste Briefing

- „Reserved Matter“ ist immer eine Frage: Welches Organ?
- „Investor Director Approval“ ist eine Frage: Welche Geschäftsordnung?
- „Without prior written consent“ wirkt nur, wenn schriftliches Verfahren organisiert ist.
- „Pre-Closing Covenant“ ist schuldrechtlich und endet mit Closing.
- „Post-Closing Covenant“ ist schuldrechtlich und gilt darüber hinaus.

## Sinnvolle Quellen zur Verifikation

- Paragraph 35 GmbHG (Vertretung): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_35.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__35.html)
- Paragraph 37 GmbHG (Beschränkungen im Innenverhältnis): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_37.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__37.html)
- Paragraph 46 GmbHG (Aufgabenkreis der Gesellschafter): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_46.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__46.html)
- Paragraph 53 GmbHG (Form der Satzungsänderung): [https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/\\_\\_53.html](https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/__53.html)
- Holz Müller-Linie BGH II ZR 174/80 vom 25.02.1982 (Aktienrecht, im GmbH-Kontext analog umstritten — vor Verwendung im Memo verifizieren): <https://www.bundesgerichtshof.de>



# 15 Closing Checkliste Conditions Precedent

## CPs und Deliverables Gesamtübersicht

Nr.	Item	Type	Verantwortlich	Status	Dependencies
1	Final Cap Table v18	CP	Mandantenkanzlei + CFO	gelb	Pool-Shuffle entschieden
2	Wandlung Tante Ermelind beurkundet	CP	Notariat	rot	Convertible-Wandlungsformel mit Northbridge geklärt
3	Pool-Erhöhung beschlossen	CP	Gesellschafterversammlung	gelb	Pre-/Post-Money entschieden
4	Satzungsneufassung	CP	Mandantenkanzlei	gelb	Reserved-Matters-Mapping abgeschlossen
5	SHA Series A unterzeichnet	CP	beide Seiten	rot	offene Markup-Punkte
6	Investment Agreement unterzeichnet	CP	beide Seiten	rot	mit SHA verbunden
7	Side Letters Northbridge und Krämer	Deliverable	beide Seiten	rot	inhaltlich nicht final
8	Beirats-Geschäftsordnung	Deliverable	Mandantenkanzlei	rot	Beiratszusammensetzung offen
9	Investor Director Bestellung	Deliverable	Gesellschafterversammlung	rot	Identifikation offen
10	Disclosure Letter	CP	Mandantenkanzlei	gelb	DD läuft noch
11	Officer Certificate Geschäftsführer	Deliverable	Geschäftsführer	grün	Standard
12	Bank-Bestätigung Disagio	Deliverable	Bank	grün	nach Eintragung
13	Subscription Agreement unterzeichnet	CP	Investoren	rot	Übernahmeerklärungen
14	Apostille Northbridge Vollmacht	Deliverable	Northbridge + LU-Notar	gelb	Frist
15	Vollmachten Krämer Angel	Deliverable	Krämer	gelb	Frist
16	Beglaubigte Übersetzung Vollmachten	Deliverable	Übersetzungsbüro	gelb	Frist
17	KYC Northbridge	CP	Northbridge	grün	GwG-Vorgaben
18	KYC Krämer Angel	CP	Krämer	gelb	GwG-Vorgaben
19	KYC Tante Ermelind	CP	Tante Ermelind	gelb	GwG-Vorgaben
20	Mandantin Kunigunde Pre-Closing-Briefing	Deliverable	Mandantenkanzlei	rot	sobald SHA final
21	Steuerliche Klärung VSOP	Deliverable	Steuerberatung	gelb	mit Closing-Dokumentation abgestimmt
22	IP-Bereinigung Entwicklerverträge	CP minor	Mandantenkanzlei	rot	DD-Red-Flag 05
23	Customer Consent Change of Control	Deliverable	Mandantin	gelb	DD-Red-Flag 05; sofern Closing als Change of Control klassifiziert
24	DSGVO Auftragsverarbeiter-Verträge	Deliverable	Mandantin	grün	Standard
25	Verzicht Stahlauge auf Pro-Rata	Deliverable	Stahlauge	gelb	sofern Stahlauge nicht mitzieht
26	Bestätigung Seed-Präferenz Stahlauge	Deliverable	Stahlauge + Mandantenkanzlei	gelb	im SHA als Bestätigung
27	Officer Certificate Investoren	Deliverable	Investoren	grün	Standard
28	Liste neuer Gesellschafter nach Paragraph 40 GmbHG	CP	Notar	grün	nach Beurkundung
29	GwG-Transparenzregistermeldung	Post-Closing	Geschäftsführer	grün	innerhalb Frist nach Closing
30	Bekanntmachung Eintragung	Post-Closing	Notar/Register	grün	nach Eintragung

Legende: grün = Standard, kein Risiko. gelb = in Bearbeitung. rot = offene Verhandlungs- oder Klärungsthemen.

## CPs Detail

### CP 1: Final Cap Table v18

Pre-Money 12 Mio. EUR fully diluted. Pool soll 12 Prozent post-Pool-Shuffle erreichen. Wandlung Tante Ermelind eingerechnet, Variante Valuation Cap.

To do bis Closing:

- Variante Pool pre-money vs post-money rechnen, mit Mandantin Kunigunde am Tisch durchgehen.
- VSOP-Anteile separat im Cap Table ausweisen, nicht in Gesellschafterliste.
- Wandlung Convertible mit Anteilszahl finalisieren.

## CP 2: Wandlung Tante Ermelind

Beurkundete Übernahmeerklärung Tante Ermelind, Wandlung im Rahmen der Kapitalerhöhung, Anteilszahl nach Wandlungsformel.

To do:

- Wandlungsschreiben Tante Ermelind formgerecht (beurkundungspflichtig nach Paragraph 55 GmbHG für die Übernahmeerklärung).
- MFL-Check abschließen.
- Side Letter Tante Ermelind aufsetzen, sofern Informationsrechte und Pro-Rata gewünscht.

## CP 5 und CP 6: SHA und Investment Agreement

Offene Markup-Punkte aus Datei 11 abarbeiten:

- Liquidation Preference 1x participating cap 2x vs 1x non-participating
- Vesting Credit 18 Monate vs 24 Monate
- Drag-Schwelle 50 Prozent + Majority vs 60 Prozent + Majority
- Reserved Matters Liste finalisieren

## CP 10: Disclosure Letter

Spielt die Reps and Warranties aus dem SPA-Teil. Hier eintragen:

- Wandeldarlehen Tante Ermelind (Section 4.x „Other Material Agreements“).
- IP-Lage Entwicklerverträge mit „work made for hire“-Formulierung.
- Customer Consent Change of Control bei Enterprise-Kunde.
- VSOP-Programm Stand.
- Beiratsbeschlüsse Slack-Stichpunkte.

## CP 22: IP-Bereinigung Entwicklerverträge

DD-Red-Flag 05. Bis Closing: ergänzende Abtretungserklärung der Entwickler, beidseitig unterzeichnet, schriftliche Bestätigung der Übertragung nach deutschem Recht (Paragraph 31 ff. UrhG).

## CP-Vergleich gegen Term-Sheet-CP-Liste

Hildemar muss vor Closing prüfen: was steht im Term Sheet als CP, was steht in der CP-Liste oben, und wo gibt es Lücken oder Doppelungen.

Term Sheet CP	Interne CP-Liste	Lücke / Anmerkung
„Satisfactory legal due diligence“	CP 10	breite Klausel, intern in DD-Findings übersetzt
„No material adverse change“	nicht in interner Liste	bewusst ausgelassen, prüfen ob für Mandantin tragbar
„Approval of the Investment Committee“	nicht in interner Liste	Northbridge-internes Approval, außerhalb unserer Kontrolle
„Customary closing certificates“	CP 11, 27	erfasst
„Bring-down of representations“	nicht in interner Liste	übersehen, ergänzen

## Post-Closing-Themen

- Bekanntmachung der Eintragung im elektronischen Bundesanzeiger.
- Aktualisierung Transparenzregister nach GwG.
- Update KYC bei Banken.
- VSOP-Update an Teilnehmer.
- Public Communication mit Mandantin abstimmen (PR-Erlaubnis, Logo-Rechte).
- Quartalsweise Information-Rights-Stack scharf stellen.

## Senior-Review-Gates

Vor Closing prüft Adelheid:

1. CP-Liste vollständig und konsistent mit Term Sheet.
2. Wandlung Tante Ermelind formgerecht und in Cap Table abgebildet.
3. Drag- und Vesting-Verhandlungsergebnisse mit Mandantin schriftlich abgestimmt.
4. Notarslot und Übersetzungslogistik gesichert.
5. Mandantenmemo in deutscher Sprache, ohne Anglizismen-Stapel, freigegeben.
6. Disclosure Letter vollständig.

Adelheid

Guten Morgen. Northbridge hat nachts noch einmal wegen "fully diluted incl. pool and convertibles" nachgelegt. Bitte nicht einfach in die Gesellschafterliste kippen.

06:58

Hildemar

Verstanden. Ich trenne Cap Table und Gesellschafterliste. Soll ich den Pool pre-money oder post-money rechnen?

06:59

Adelheid

Genau das ist die Frage. Term Sheet sagt "including a post-Closing option pool of 12 percent", aber die wirtschaftliche Last liegt nach deren Modell wohl pre-money bei den Altgesellschaftern. Bitte sichtbar machen.

07:01

Hildemar

Ich baue zwei Szenarien: A Pool pre-money zulasten Bestand, B Pool post-money alle. Wandeldarlehen Tante Ermelind mit Cap/Discount jeweils separat.

07:04

Adelheid

Gut. Und bitte keine "preferred shares" in die Satzung schreiben, als wären wir Delaware. Wir brauchen deutsche Vorzugsrechte, sauber in Satzung/SHA gespiegelt.

07:06

Hildemar

Ich mache eine Begriffskarte: Preferred Shares = wirtschaftliche Vorzugsrechte, Umsetzung über Geschäftsanteilsklassen/Satzung/SHA; keine deutsche Scheinübersetzung.

07:09

Adelheid

Zweiter Punkt: Investor Director. Nicht als Geschäftsführer behandeln. Es ist Beirat/Consent-Matter-Mechanik.

07:16

Hildemar

Also Consent Matters auf drei Ebenen prüfen: Beirat, Geschäftsführer-Geschäftsordnung, Gesellschafterversammlung/Satzung.

07:18

Adelheid

Genau. Und sag im Memo, wo nur SHA reicht und wo Satzung/Notar/HR zwingend werden kann.

07:20

Hildemar

Kurze Rückfrage: Drag-Along Threshold im Term Sheet 60 Prozent fully diluted plus Series A Majority. Reicht das als schuldrechtliche Pflicht?

07:43

Adelheid

Als Pflicht im SHA ja, aber Vollmacht, Beurkundung, Minderheitenschutz und Preisgleichheit prüfen. Nicht "Vorkaufsrecht" nennen.

07:46

Hildemar

Ich habe im Associate-Draft den Satz "Liquidation Preference greift bei Insolvenz" gestrichen. Korrektur: Exit-Erlös-Waterfall, auch Share Deal/Asset Deal/Merger.

08:02

Adelheid

Ergebnis bis 10:30 bitte als 1-Seiter: Top-7 Begriffe, Top-5 deutsche Umsetzungsfragen, Top-3 Rückfragen an Mandantin, Senior-Gates.

08:21

# 18 Cap Table und Waterfall - Ausdruck Arbeitsmodell

Kometenfalter Systems GmbH - Series A Project Comet Moth - Stand 28.05.2026

## Cap Table - V19b Arbeitsstand

Stakeholder	Rolle	Ist-Anteile	Äquivalente	FD Shares V19b	% pre-Series-A FD	% post-Series-A FD	Notiz
Kunigunde Reiter	Gesellschafterliste	12.000	0	12.000	28,78 %	20,08 %	Gründerin CEO
Meinhard Voss	Gesellschafterliste	9.000	0	9.000	21,58 %	15,06 %	Gründer CTO
Walburga Stein	Gesellschafterliste	6.000	0	6.000	14,39 %	10,04 %	Gründerin Product
Stahlauge Ventures GmbH	Gesellschafterliste	3.000	0	3.000	7,19 %	5,02 %	Seed-Investor
Bestehender VSOP	nur Cap Table	0	900	0	separat	separat	separater Informationsblock; nicht in V19b-Summe
Option Pool reserviert	nur Cap Table	0	5.000	5.000	11,99 %	8,37 %	12 Prozent FD pre-money gerundet
Tante Ermelind aus Wandlung	nur Cap Table	0	6.700	6.700	16,07 %	11,21 %	Convertible, Cap-Szenario
Series A Northbridge	Kapitalerhöhung bei Closing	0	16.679	16.679	—	27,91 %	Lead Investor
Series A Krämer Angels	Kapitalerhöhung bei Closing	0	1.390	1.390	—	2,33 %	Co-Investor-Pool
Summe		30.000	30.669	59.769	100,00 %	100,00 %	

# Pool-Szenarien und Wandeldarlehen

## Option Pool

Szenario	Investor-Anteil	Pool-Ziel	Wirtschaftliche Last	Auswirkung
A: Pool pre-money	30,23 %	12,00 %	Altgesellschafter	Investor zahlt auf Bewertung inklusive Pool; Altbestand stärker verwässert.
B: Pool post-money	30,23 %	12,00 %	alle Beteiligten	Investor wird am Pool-Aufbau beteiligt; Gründerposition etwas weniger belastet.

## Wandeldarlehen

Parameter	Wert	Mechanik	Anmerkung
Nominalbetrag	600.000 EUR	Principal	Tante Ermelind Capital UG
PIK-Zins p.a.	8,00 %	actual/365 / Arbeitswert	Zinstage vor Closing abstimmen
Valuation Cap	10.000.000 EUR	Cap-Preis	greift voraussichtlich gegenüber Discount
Arbeitswert Cap Table	6.700 Anteile	V19b-Szenario	Senior-Review vor Außenkommunikation

## Liquidation Preference - Waterfall

Exit-Erlös	Preference 1x	As-converted Series A-Anteil	Investor erhält	Common erhält Rest
4.000.000 EUR	5.200.000 EUR	30,23 %	5.200.000 EUR	-1.200.000 EUR
8.000.000 EUR	5.200.000 EUR	30,23 %	5.200.000 EUR	2.800.000 EUR
12.000.000 EUR	5.200.000 EUR	30,23 %	5.200.000 EUR	6.800.000 EUR
18.000.000 EUR	5.200.000 EUR	30,23 %	5.441.650 EUR	12.558.350 EUR
30.000.000 EUR	5.200.000 EUR	30,23 %	9.069.417 EUR	20.930.583 EUR



## **Vermerk zur Beurkundungssprache — Series A Kometenfalter Systems GmbH**

### **1. Sachverhalt**

Beurkundung der Satzungsänderung und Kapitalerhöhung der Kometenfalter Systems GmbH (HRB Frankfurt). SHA und Term Sheet liegen in englischer Fassung vor. Investor-Counsel Brackenmuir & Quint LLP regt eine englischsprachige Beurkundung an.

### **2. Rechtslage § 16 BeurkG i. V. m. § 5 BeurkG**

Die Niederschrift einer notariellen Beurkundung ist grundsätzlich in deutscher Sprache abzufassen (§ 5 Abs. 1 BeurkG). Eine fremdsprachige Beurkundung ist nach § 5 Abs. 2 BeurkG zulässig, wenn der Notar selbst der Fremdsprache hinreichend kundig ist und sämtliche Beteiligten dies verlangen. Der Beteiligten, die der deutschen Sprache nicht hinreichend mächtig sind, ist nach § 16 BeurkG eine schriftliche Übersetzung der Niederschrift beizufügen oder die Niederschrift mündlich zu übersetzen.

### **3. Anwendung auf das Mandat**

Die Beteiligten Kunigunde Reiter, Meinhard Voss, Walburga Stein und der Geschäftsführer der Tante Ermelind UG sind der deutschen Sprache mächtig. Vivienne Ostwald (Northbridge Growth III SCS) ist deutschsprachig, Henning Lüttich (Northbridge) gleichfalls. Eine deutsche Beurkundung ist möglich und entspricht der hiesigen Praxis. Eine englische Übersetzung der Satzungsfassung kann als Anlage beigelegt werden, ist aber nicht Beurkundungssprache.

### **4. SHA und schuldrechtliche Vereinbarungen**

Das Shareholders' Agreement ist nicht beurkundungspflichtig. Es kann privatschriftlich in englischer Sprache geschlossen werden. Die Wirksamkeit deutschrechtlicher Regelungen im englischsprachigen SHA setzt voraus, dass deutsche Rechtsbegriffe entweder definiert oder durch im deutschen Recht eingeführte Termini ersetzt sind.

### **5. Call-Option und Drag-Along**

Reine schuldrechtliche Verpflichtungen aus dem SHA sind nicht beurkundungspflichtig. Sobald eine dingliche Übertragungsverpflichtung der Geschäftsanteile mitbegründet wird (§ 15 Abs. 4 GmbHG), muss die Verpflichtung notariell beurkundet werden. Eine entsprechende Beurkundung der Drag-Vollmacht ist im Closing-Termin vorgesehen (gesondertes Vollmachtsurkundenformular).

### **6. Einheitsdokument**

Eine Bündelung von Satzungsbeurkundung und SHA in einer einheitlichen Urkunde ist nicht vorgesehen. Die Satzung wird notariell beurkundet, das SHA privatschriftlich gezeichnet, die Drag-Vollmacht als gesonderte beurkundete Erklärung erteilt.

---

Frankfurt am Main, den 28. Mai 2026

Dr. Bertram Veitschegger

**Notar**

# 24 Agio und Kapitalrücklage — Streitfrage Satzungsverankerung bei Kapitalerhöhung

## Kontext im Deal

Bei der Series-A-Runde von Kometenfalter Systems GmbH zahlt Northbridge Growth III SCS für 16.679 neue Geschäftsanteile zu einem Ausgabebetrag von ca. 287,77 EUR pro Anteil. Der Nennbetrag pro Geschäftsanteil ist 1,00 EUR. Die Differenz von 286,77 EUR pro Anteil ist das Agio (Aufgeld). Bei 18.069 Series-A-Anteilen sind das in Summe rund 5,182 Mio. EUR Agio — fast die gesamte Investitionssumme. Das Stammkapital steigt nur um 18.069 EUR von 30.000 auf 48.069 EUR.

Diese Konstellation ist nicht etwa eine Besonderheit dieses Deals, sondern das absolute Standardmuster bei VC-finanzierten GmbHs. Damit ist die Frage, wie das Agio rechtlich korrekt zu konstruieren ist und ob es zwingend in den aktualisierten Satzungstext muss, eine der praktisch wichtigsten Fragen der Transaktion. Adelheid von Westarp hat dem Associate Hildemar K. eine ausführliche Notiz dazu verfasst.

## Notiz Adelheid von Westarp an Hildemar K., 21.05.2026, 14:22 Uhr

Lieber Hildemar,

ich sehe in Ihrem Memo-Entwurf den Satz „Das Agio wird in die Kapitalrücklage gebucht, sonst ist nichts zu beachten.“ Das ist genau die Art von Halbsatz, mit der man bei einer Holding-Strukturierung oder einem qualifizierten Anteilstausch in einen 6-stelligen Steuerschaden hineinläuft. Bitte arbeiten Sie die folgende Differenzierung in Datei 06 und in das Memo für die Mandantin ein.

### 1. Echtes (korporatives) vs. unechtes (schuldrechtliches) Agio

- Echtes/korporatives Agio: gesellschaftsrechtlich begründeter Aufpreis auf den Nennbetrag der übernommenen Stammeinlage. Wird durch korporativen Beschluss begründet, ist Teil der mitgliedschaftlichen Pflichtenstellung, fließt in die Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB und unterliegt der Kapitalbindung. Standard bei VC-Runden.
- Unechtes/schuldrechtliches Agio: beruht auf einer rein schuldrechtlichen Nebenabrede (zwischen Gesellschaftern oder zwischen Gesellschafter und Gesellschaft). Keine korporative Wirkung. Fließt nach herrschender Meinung in die Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB (andere Zuzahlungen). Literaturstand nur hausintern prüfen; nicht ungeprüft in Mandantenmemos übernehmen.

Für Kometenfalter brauchen wir das echte Agio. Northbridge schreibt 4,8 Mio. EUR mit korporativer Wirkung auf die GmbH-Bilanz, nicht eine schuldrechtliche Zuzahlung an Mitgesellschafter. Das ist Vorbedingung für die Buchwertfortführung beim qualifizierten Anteilstausch nach § 21 UmwStG und für die spätere steuerneutrale Rückgewähr aus dem Einlagekonto.

### 2. Gründungsstadium: § 3 Abs. 2 GmbHG zwingend

Bei der Gründung ist die Lage unstrittig: Das echte Agio ist eine Nebenleistungspflicht im Sinne des § 3 Abs. 2 GmbHG und muss zwingend in den Gesellschaftsvertrag (Satzung) aufgenommen werden. Die fehlende Aufnahme führt zur Unwirksamkeit der Agioverpflichtung (vgl. BGH, Urt. v. 15.10.2007 — II ZR 216/06; Fundstelle vor externer Verwendung prüfen). Praktisch besonders relevant bei der Etablierung von Holding-Strukturen, in denen die Tochter-GmbH durch Bargründung mit gleichzeitiger Sachagio-Einbringung von Anteilen entsteht — der klassische § 21 UmwStG-Anteilstausch.

### 3. Kapitalerhöhung: Die eigentliche Streitfrage

Bei der Kapitalerhöhung ist die Lage diffiziler. § 3 Abs. 2 GmbHG gilt sachlich nicht nur bei Gründung, sondern dauerhaft (Strukturnorm). Daraus könnte folgen, dass jedes echte Agio zwingend in den aktualisierten Satzungstext muss. Das ist nicht ohne Weiteres so. Für den Entwurf ist die folgende Differenzierung maßgeblich:

Parallele zur Sachkapitalerhöhung: Obwohl § 5 Abs. 4 GmbHG bei der Gründung die Festsetzung des Sacheinlagegegenstandes als Wirksamkeitsvoraussetzung verlangt, ist nach allgemeiner Meinung bei der Sachkapitalerhöhung die Aufnahme in den Kapitalerhöhungsbeschluss und die Übernahmeerklärung ausreichend — eine Wiedergabe im aktualisierten Satzungswortlaut ist nicht erforderlich, weil der Kapitalerhöhungsbeschluss selbst satzungsändernde Wirkung entfaltet (vgl. BGH, Urt. v. 16.02.1981 — II ZR 168/79; Fundstelle vor externer Verwendung prüfen).

Differenzierung nach Fälligkeit (h.M. für das echte Agio bei KapErh):

- Fall (1) — Agio bis zur Eintragung fällig und geleistet: Eine Aufnahme in den Satzungstext wäre nur noch rechtshistorische Reminiszenz ohne normativen Mehrwert. Die Nebenleistungspflicht ist erloschen — kein Regelungsgegenstand mehr für die

Satzung. Keine Aufnahme in den Satzungstext erforderlich.

- Fall (2) — Agio erst nach Eintragung fällig: Die Nebenleistungspflicht besteht über die Eintragung hinaus fort. § 3 Abs. 2 GmbHG greift *ratione materiae*. Aufnahme in den aktualisierten Satzungstext systematisch geboten.

#### 4. Rechtsfolge bei Nichtaufnahme im Fall (2)

Anders als im Gründungsfall führt die fehlende Aufnahme nicht zur Unwirksamkeit der Agioverpflichtung, sondern lediglich zu einem Eintragungshindernis beim Handelsregister. Begründung:

- Der Kapitalerhöhungsbeschluss entfaltet inklusive Agio-Begründung satzungsändernde Wirkung kraft eigener Rechtsnatur (§ 53 Abs. 2 GmbHG).
- Der Beschluss ist im Registerordner einsehbar — dem Publizitätsgedanken ist Genüge getan.
- Eine Nichtigkeitfolge wäre unverhältnismäßig, da ein formwirksamer, notariell beurkundeter Beschluss vorliegt.

Steuerlich dürfte die fehlende Aufnahme in den Satzungstext unschädlich sein — die Finanzverwaltung knüpft an die materielle gesellschaftsrechtliche Wirksamkeit an, nicht an die formale Satzungsredaktion (UmwSt-Erlass v. 11.11.2011, Rn. 21.09 ff.; vor Verwendung gegen amtliche Fassung prüfen).

#### 5. Praxisempfehlung Adelheid

Auch wenn die fehlende Aufnahme im Fall (2) nur ein Eintragungshindernis begründet — Sie wollen den Notartermin nicht zweimal machen und Sie wollen Roswitha Plöger nicht erklären müssen, warum die Eintragung scheitert. Aufnahme in den Satzungstext vorsorglich immer dann, wenn das Agio nach Eintragung fällig wird.

Für Kometenfalter bedeutet das: Wenn Northbridge das Agio bei Closing in voller Höhe leistet (Fall 1), muss das Agio nicht in den Satzungstext aufgenommen werden — es genügt der Kapitalerhöhungsbeschluss mit Übernahmeerklärung. Wenn das Agio (oder Teile davon, etwa bei staged closings) erst nach Eintragung fällig wird (Fall 2), muss es in den neuen § 3 oder § 4 der Satzung aufgenommen werden.

### US-Term-Sheet-Bezug: Original Purchase Price, Liquidation Preference und Agio

Die US-amerikanischen Term Sheets sprechen nicht von „Agio“, sondern von „Original Issue Price“ oder „Original Purchase Price“ (OPP). Das ist begrifflich nicht dasselbe, funktional aber sehr ähnlich. Hildemar, achten Sie auf die folgenden Übersetzungsfallen.

US-Begriff	Was es technisch ist	Deutsche Entsprechung
Original Purchase Price (OPP)	Gesamtpreis pro Series-A-Share = Nennbetrag (Par Value) plus Aufgeld	Ausgabebetrag pro Geschäftsanteil = Nennbetrag plus Agio
Par Value	Nennbetrag des Shares (oft sogar 0,001 USD oder 0,0001 USD bei Delaware-Corp)	Nennbetrag des Geschäftsanteils (mindestens 1 EUR, § 5 Abs. 2 GmbHG)
Additional Paid-In Capital (APIC)	Bilanz-Posten unter Equity: Differenz zwischen OPP und Par Value über alle Shares	Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB
Liquidation Preference	Vorrecht im Exit/Wind-down, gemessen an OPP (z.B. „1x non-participating preferred“)	Vorrecht im Liquidationsfall, gemessen am Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio)

Häufige Übersetzungsfehler des Associates:

1. „Original Purchase Price“ wird mit „Kaufpreis“ übersetzt — falsch. Es ist der Ausgabebetrag, weil bei einer Series-A-Runde neue Anteile emittiert werden, nicht alte verkauft. „Kaufpreis“ wäre nur bei einer Secondary-Komponente korrekt.
2. „Par Value“ wird mit „Nennwert“ übersetzt — terminologisch akzeptabel, juristisch besser „Nennbetrag“ (so § 5 GmbHG, § 8 AktG).
3. „APIC“ wird mit „zusätzliches eingezahltes Kapital“ wörtlich übersetzt — bilanziell falsch. Im deutschen HGB heißt der Posten „Kapitalrücklage“.
4. „Liquidation Preference of 1x OPP“ wird oft als „1x Kaufpreis“ formuliert — und damit ist unklar, ob nur das Agio, nur der Nennbetrag, oder beide gemeint sind. Adelheid will hier immer: „1x Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio)“ zur Vermeidung von Auslegungstreit.

Mathe-Check im Kometenfalter-Deal:

Liquidation Preference 1x OPP für Northbridge bedeutet im Liquidationsfall:

- Northbridge erhält vor den Stammgesellschaftern: 16.679 Series-A-Anteile × 287,77 EUR = ca. 4,8 Mio. EUR.
- Davon entfallen 16.679 EUR auf den Nennbetrag, ca. 4,783 Mio. EUR auf das Agio.

- Der Agio-Anteil ist also rund 99,7 % der Liquidation Preference. Wer das Agio nicht im Liquidationskonzept hat, verliert dem Investor 99,7 % seiner Sicherheit.

Konsequenz für die Satzung der Kometenfalter: Die Liquidationspräferenz nach § 11a der neu zu fassenden Satzung muss ausdrücklich auf den Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio) Bezug nehmen, nicht nur auf den Nennbetrag. Eine in deutschen Satzungen häufig anzutreffende Formulierung „1-fache Liquidationspräferenz auf den Nennbetrag“ wäre für Northbridge eine Katastrophe und wird in jeder VC-Runde sofort korrigiert.

## Wirtschaftliche Funktion des Agios — warum Northbridge das so macht

Damit Hildemar die Mandantin Kunigunde Reiter (Geschäftsführerin Kometenfalter) erklären kann, warum das Agio nicht ein bloß bilanzieller Kunstgriff ist:

1. Bewertungsdifferenz Verkehrswert vs. Nennwert. Das Stammkapital von 30.000 EUR (vor Series A) ist eine registerlich publizierte Größe, die mit dem Verkehrswert von 12 Mio. EUR pre-money nichts zu tun hat. Das Agio bildet die Differenz ab.
2. Verwässerungssteuerung. Northbridge zahlt 4,8 Mio. EUR, bekommt aber nur 16.679 EUR Nennbetrag (entspricht 16.679 Geschäftsanteilen à 1 EUR) plus ca. 4.783 Mio. EUR Agio. Die quotalte Mehrheit der Gründer bleibt rechnerisch erhalten.
3. Vermeidung der „Stammkapital-Inflation“. Würde Northbridge 4,8 Mio. EUR als Stammkapital zeichnen, hätte die GmbH ein Stammkapital von ca. 4,83 Mio. EUR — dauerhaft der Kapitalbindung nach § 30 GmbHG unterworfen, nur mit Sperrjahr und Gläubigeraufruf nach §§ 58 ff. GmbHG zurückführbar. Das Agio fließt dagegen in die Kapitalrücklage, die flexibler aufgelöst werden kann.
4. Steuerliche Erfassung im Einlagekonto. Das Agio erhöht das steuerliche Einlagekonto nach § 27 KStG. Spätere Rückzahlungen aus der Kapitalrücklage gelten als steuerneutrale Einlagenrückgewähr (nicht als Dividende). Beim Gesellschafter erhöht das Agio nach der BFH-Linie die Anschaffungskosten der Beteiligung (u.a. BFH, Urt. v. 27.05.2009 — I R 53/08; BFH, Urt. v. 03.05.2023 — IX R 12/22; beide vor externer Verwendung verifizieren).
5. Bezugsrechtsschutz. Bei einer Kapitalerhöhung unter Bezugsrechtsausschluss ist ein angemessenes Agio regelmäßig zwingend, weil andernfalls die vom Bezug ausgeschlossenen Altgesellschafter wirtschaftlich nicht geschützt sind. Der für die AG entwickelte „Kali+Salz“-Grundsatz (BGH, Urt. v. 13.03.1978 — II ZR 142/76, BGHZ 71, 40) ist auf die GmbH übertragbar.
6. Signalfunktion. Die Höhe des Agios dokumentiert die Pre-Money-Bewertung. Bezugspunkt für ESOP-Ausgabepreise, Anti-Dilution-Berechnungen und Folgerunden.

## Fehlerliste aus dem Memo-Entwurf

Fehler	Was richtig wäre
„Agio braucht keine Satzungsregelung, das ist nur Buchhaltung.“	Bei Gründung zwingend nach § 3 Abs. 2 GmbHG. Bei KapErh mit nachgelagerter Fälligkeit ebenfalls.
„Agio = Kapitalrücklage nach § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB.“	Echtes Agio = Nr. 1. Schuldrechtliches Agio = Nr. 4. Differenzierung beibehalten.
„Das Sachagio wird einfach im Kapitalerhöhungsbeschluss erwähnt, die Satzung bleibt unverändert.“	Bei Sachagio mit nachgelagerter Fälligkeit (selten, aber möglich) ist Satzungsaufnahme angezeigt. Bei sofortiger Leistung mit Eintragung ist die Aufnahme nicht erforderlich.
„Liquidation Preference 1x bedeutet 1x Nennbetrag.“	Falsch. Bezugsgröße ist der Ausgabebetrag (Nennbetrag plus Agio). Andernfalls 99 %-Verlust für den Investor.
„Original Purchase Price = Kaufpreis.“	Falsch. Ausgabebetrag. Bei Kapitalerhöhung werden Anteile ausgegeben, nicht verkauft.
„APIC wird in der GmbH-Bilanz unter ‚Gezeichnetes Kapital‘ geführt.“	Nein. Kapitalrücklage, § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB. Gezeichnetes Kapital = nur Nennbeträge.
„Beim qualifizierten Anteilstausch nach § 21 UmwStG muss das gesamte Einbringungsvolumen ins Stammkapital.“	Nein. Sachagio ist die Standardgestaltung — Stammkapital schlank halten, Sachagio in die Kapitalrücklage.
„Wenn das Agio bei Closing fließt, brauche ich keine Wirksamkeitsvoraussetzungen mehr zu prüfen.“	Doch. Der Kapitalerhöhungsbeschluss muss das Agio korrekt benennen, sonst wird der Notar nicht beurkunden und das Registergericht nicht eintragen.

## Offene Arbeitspunkte für Hildemar

1. Bauen Sie in das Memo für die Mandantin einen Abschnitt „Agio und Liquidationspräferenz“ ein, der die Punkte 1 bis 6 oben für Kunigunde Reiter verständlich auflöst.
2. Prüfen Sie den vorliegenden Satzungsentwurf des Notariats Schwartz daraufhin, ob die Liquidationspräferenz auf Ausgabebetrag oder fälschlich auf Nennbetrag Bezug nimmt. Falls letzteres: Markup an Brackenmuir & Quint vorbereiten.
3. Klären Sie mit Olaf Eichholtz (CFO), wann das Agio fließt — bei Closing oder gestaffelt? Falls gestaffelt: Aufnahme in den neuen Satzungstext vorsorglich machen, sonst Eintragungshindernis.

4. Bereiten Sie für die nächste Steuerabstimmung mit der Mandantin eine Notiz vor, dass das Agio in das steuerliche Einlagekonto nach § 27 KStG fließt und damit später steuerneutral zurückgezahlt werden kann — das ist ein nicht zu unterschätzendes Argument gegenüber den Gründern, die Liquiditätssorgen für die Zukunft haben.

AvW: Hildemar, das ist eine der wenigen Fragen, die der Investor Counsel Brackenmuir & Quint nicht besser kann als wir. Brackenmuir denkt in Delaware-Kategorien (Par Value 0,0001 USD, APIC als bilanzielle Selbstverständlichkeit). Die deutsche § 3 Abs. 2 GmbHG-Dogmatik mit der Differenzierung nach Fälligkeit ist eine deutsche Spezialität, die wir hier auf der Seite der Mandantin haben müssen. Wenn Sie das in einem Call mit Brackenmuir sauber erklären können, haben Sie Punkte bei Frieda Brackenmuir gesammelt. Wenn nicht: bitte vor dem Call mit mir durchgehen.

## Interne Quellenliste für die Schlussprüfung

- BGH, Urt. v. 15.10.2007 — II ZR 216/06 (Sachagio bei Gründung, § 3 Abs. 2 GmbHG zwingend)
- BGH, Urt. v. 16.02.1981 — II ZR 168/79, BGHZ 80, 129 (Sachkapitalerhöhung, Beschluss mit satzungsändernder Wirkung)
- BGH, Urt. v. 13.03.1978 — II ZR 142/76, BGHZ 71, 40 — „Kali+Salz“ (Bezugsrechtsausschluss, sachliche Rechtfertigung)
- BFH, Urt. v. 27.05.2009 — I R 53/08 (Agio als Anschaffungskosten des neu erworbenen Anteils)
- BFH, Urt. v. 03.05.2023 — IX R 12/22 (Überpari-Emission, Bestätigung I R 53/08, kein § 42 AO-Missbrauch)
- UmwSt-Erlass v. 11.11.2011, Rn. 21.09 ff. (qualifizierter Anteilstausch und Sachagio; amtliche Fassung vor Zitierung prüfen)
- Kommentar- und Aufsatzstand nur über die lizenzierten Kanzleiquellen prüfen; keine Blindzitate in Mandantenmemos.

## 25 Mailbox und Call-Fragmente

### Donnerstag, 28.05.2026 — laufende Eingangslage

Die nachstehenden Vermerke stammen aus dem Outlook-Export des Deal-Teams, dem Slack-Kanal #project-comet-moth und den handschriftlichen Call-Notizen von Adelheid von Westarp. Sie sind nicht konsolidiert. Mehrere Punkte widersprechen sich in Details, weil Investor Counsel, Mandantin, Notariat und CFO parallel arbeiten.

### A Eingangsmails, die Hildemar beim Briefing berücksichtigen soll

Uhrzeit	Absender	Betreff	Relevanz
07:42	Adelheid von Westarp	Kometenfalter / Series A / bitte einmal schnell sortieren	Ausgangsauftrag, Prioritätenliste
08:21	Adelheid von Westarp	zwei Punkte vergessen	Convertible Tante Ermelind, Beirat/Investor Director
08:34	Olaf Eichholtz	Cap Table v20 — bitte nicht an Northbridge schicken	CFO-Zahlenstand weicht von Datei 02 ab
08:48	Kunigunde Reiter	Bitte keine Delaware-Sprache im Gründer-Call	Mandantenkommunikation muss verständlich sein
09:05	Sebastian Volpert	Beurkundungssprache / Entwurfsstand Notariat	Notar will deutsche Satzungsfassung bis 03.06.
09:22	Vivienne Ostwald	Side Letter / Information Rights	Investor will monatliches Reporting und Budget Consent
09:41	Roswitha Plöger	Agio / steuerliches Einlagekonto	Steuerteam verlangt klare Trennung Agio, Nennbetrag, Liquidationspräferenz

### B Call-Notiz Adelheid, 09:57 Uhr

Kunigunde versteht "fully diluted" als "wir verlieren schon jetzt Anteile". Bitte erklären: Es ist eine Rechengröße für Verhandlung, nicht automatisch eine aktuelle Registerlage. Nicht beschwichtigen, sondern sauber trennen: Gesellschafterliste heute, Cap Table nach Closing, Waterfall bei Exit.

Meinhard wird Anti-Dilution mit gesetzlichem Bezugsrecht vermischen. Antwort vorbereiten: Bezugsrecht schützt Altgesellschafter bei Kapitalerhöhung; Anti-Dilution schützt Investor bei Down Round. Beides kann dieselbe wirtschaftliche Sorge berühren, ist aber rechtlich anders gebaut.

Walburga fragt wahrscheinlich nach Tante Ermelind. Nicht sagen "nur Wandeldarlehen". Besser: "Tante Ermelind hat heute einen schuldrechtlichen Anspruch aus dem Darlehensvertrag; Gesellschafterin wird sie erst durch Kapitalerhöhung, Übernahme und Eintragung der aktualisierten Liste."

### C Quercheck vor Versand an Brackenmuir

1. Keinen Begriff aus dem Term Sheet bloß übersetzen, ohne deutsche Trägerebene zu nennen.
2. Bei jedem Consent Matter das zuständige Organ notieren: Geschäftsführung, Gesellschafterversammlung oder Beirat.
3. Cap Table nicht an die Gesellschafterliste angleichen, sondern Abweichung erklären.
4. Waterfall mit und ohne Tante-Ermelind-Wandlung rechnen.
5. Agio immer als Teil des Ausgabebetrags behandeln; Liquidation Preference darf nicht nur auf den Nennbetrag laufen.
6. In der Mandantenfassung keine Abkürzungen ohne ersten Klartext verwenden.
7. Rückfragen an Brackenmuir als Verhandlungspunkte formulieren, nicht als Unsicherheit.

### D Nebenkriegsschauplätze

- Brackenmuir will Friday Call auf 10:00 vorziehen. Westarp kann erst ab 10:30, weil Notariat Schwartz wegen Beurkundungssprache parallel telefoniert.
- Olaf hat in cap\_table\_v20\_oe\_2026-05-28.xlsx eine zusätzliche Pool-Zeile eingefügt, aber die Summenformel nicht erweitert.
- Northbridge spricht von "Founder Reps", Kunigunde liest "private persönliche Haftung". Separater Cap-Vorschlag nötig.
- Stahlaue Ventures hat einen alten Side Letter mit Information Rights; der darf im neuen Reporting-Stack nicht untergehen.

## Slack-Thread #project-comet-moth, Mittwoch 22:14 bis 22:58

Channel: #project-comet-moth (Deal Team Kometenfalter Systems GmbH)

Teilnehmer: Olaf Eichholtz (CFO Mandantin), Hildemar K. (Associate), Kunigunde Reiter (CEO Mandantin), Adelheid von Westarp (Partnerin)

Zeitraum: Mittwoch, 22:14 bis 22:58 Uhr

### Verlauf

22:14 — Olaf Eichholtz (CFO)

Cap Table v18 ist hochgeladen. Achtung, ich habe in dem Excel die Series-A-Shares schon eingerechnet, damit Kunigunde am Donnerstag sieht, was sie nach Closing hätte. Reiner Voraus-Blick.

22:16 — Hildemar K. (Associate)

Dann ist das aber kein Cap Table mehr im Sinne von aktueller Bestand, sondern eine post-money-Projektion. Ich würde das mit current und projected sauber trennen.

22:18 — Olaf Eichholtz (CFO)

Ja, das ist mir bewusst. Mach das, ich war zu schnell.

22:24 — Kunigunde Reiter (CEO)

Bitte sortiert mir bis morgen früh sauber, was Bestand und was Projektion ist. Ich möchte den Unterschied im Gespräch mit Northbridge nicht erklären müssen.

22:31 — Hildemar K. (Associate)

Verstanden. Ich baue heute Nacht eine V19 mit zwei Reitern: 19a current, 19b projected.

22:42 — Adelheid von Westarp (Partnerin)

Hildemar, nicht heute Nacht. Sie sollen morgen frisch sein, nicht ausgelaugt. Ich erwarte die V19 bis 09:30, nicht um 03:00 mit Tippfehlern.

22:58 — Hildemar K. (Associate)

Verstanden, 09:30.



## Slack Export — #project-comet-moth — Closing Room Status

2026-05-28

08:31 — Olaf Eichholtz: Ich habe Cap Table v20 hochgeladen. Bitte noch nicht an Northbridge. Die Wandlung Tante Ermelind ist drin, aber die Pool-Erweiterung zieht in Spalte M noch nicht sauber durch.

08:33 — Hildemar K.: Ich sehe v20. In Datei 02 steht noch v19. Soll ich v20 im Briefing verwenden oder erst nur als Abweichung notieren?

08:34 — Roswitha Plöger: Bitte v20 nur als CFO-Arbeitsstand. Für externe Zahlen brauchen wir erst Formelprüfung. Auffällig: fully diluted Prozent sinkt bei Walburga stärker als bei Kunigunde, obwohl gleiche Anteils-kategorie. Das riecht nach Pool-Formel.

08:36 — Adelheid von Westarp: Genau. Hildemar: Partnerbriefing mit drei Spalten: v19 Datenraum, v20 CFO, offener Prüfpunkt. Nicht glätten.

08:41 — Olaf Eichholtz: Die Formel in M44 war noch auf M41 begrenzt. Habe v20b hochgeladen. Sorry.

08:42 — Hildemar K.: Danke. Ich rechne v20b gegen v19 und markiere die Delta-Zeilen.

08:46 — Roswitha Plöger: Bitte auch schauen, ob Agio im Modell separat vom Nennbetrag ausgewiesen ist. Für § 27 KStG brauchen wir später eine saubere Kapitalrücklagen-Logik.

08:49 — Adelheid von Westarp: Und niemand schreibt "Kaufpreis pro Anteil" in die Mandantenfassung. Es ist bei der Kapitalerhöhung der Ausgabebetrag.

08:51 — Hildemar K.: Verstanden: Ausgabebetrag = Nennbetrag plus Agio. Liquidation Preference auf Ausgabebetrag prüfen.

08:54 — Olaf Eichholtz: Ich ändere die Spaltenbezeichnung in der Excel auf "Issue Price / Ausgabebetrag". Neue Datei kommt gleich.

# Slack Export — #project-comet-moth — Notariat und Sprache

2026-05-28

09:03 — Sebastian Volpert: Notariat Schwartz fragt, ob die Satzung vollständig deutsch kommt oder ob englische Begriffe als definierte Begriffe drin bleiben sollen.

09:04 — Adelheid von Westarp: Satzung deutsch. Wo englische Begriffe gebraucht werden, definieren wir sie deutsch und setzen den englischen Begriff nur in Klammern dahinter, wenn er für SHA-Abgleich nötig ist.

09:06 — Hildemar K.: Liquidation Preference in Satzung: "Liquidationspräferenz" oder "Vorzugsbetrag bei Veräußerungs- und Liquidationsereignissen"?

09:08 — Adelheid von Westarp: Für Satzung: nicht zu elegant. "Vorzugsbetrag" definieren, Events sauber beschreiben, SHA kann den englischen Klammerbegriff tragen. Der Notar muss es beurkunden können, das Registergericht muss es lesen können.

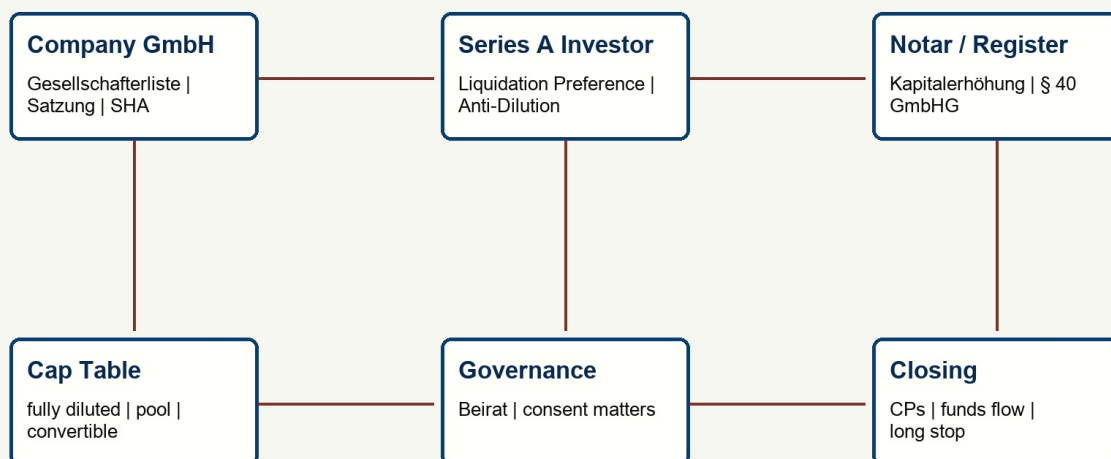
09:11 — Sebastian Volpert: Beurkundung 11.07. ist noch frei, aber nur 90 Minuten. Wenn Übersetzungsthemen offen sind, wird das knapp.

09:13 — Roswitha Plöger: Bitte das Agio nicht nur im Übernahmebeschluss verstecken, falls irgendein Teil nach Eintragung fällig wird. Dann Satzungstext ergänzen.

09:15 — Hildemar K.: Ich baue in die Notarliste: Agio-Fälligkeit bei Closing bestätigen; bei späterer Fälligkeit Satzungsaufnahme.

09:16 — Adelheid von Westarp: Genau. Und vorher mit Olaf klären, ob Escrow oder gestaffelter Einzug geplant ist.

## Kometenfalter Series A - Deal Map



**Offen: Pool-Basis, Wandlung Tante Ermelind, Consent Matters, Registerlogik.**

### Investor Counsel - Follow-up on Fully Diluted Basis

From: Frieda Brackenmuir <frieda.brackenmuir@brackenmuir-quint.de>

To: Dr. Adelheid von Westarp; Hildemar K.

Sent: Thu 28 May 2026, 02:14

We still assume that the post-closing option pool is included in the pre-money valuation. Please confirm whether the Tante Ermelind Convertible is included on an as-converted and fully diluted basis. Also, our client expects Investor Director consent for all Reserved Matters, not merely consultation rights. Please revert with a clean cap table and a short German-law implementation note before noon.

---

Attachment flag: cap\_table\_v20b.xlsx not yet reconciled with shareholders list.

## Adelheid / Hildemar - Deal Team

Northbridge legt nach: fully diluted incl. pool and convertibles. Bitte nicht in die Gesellschafterliste kippen.

06:58

Ich baue zwei Szenarien: Pool pre-money und post-money. Convertible Tante Ermelind separat.

07:04

Gut. Preferred Shares nicht wie Delaware behandeln. Deutsche Vorzugsrechte sauber umsetzen.

07:06

Investor Director also als Beirat/Consent-Matter-Mechanik, nicht als GF?

07:18

Genau. Sagen, wo SHA reicht und wo Satzung/Notar/HR zwingend werden kann.

07:20

Bis 10:30 bitte 1-Seiter: Top-7 Begriffe, Top-5 Umsetzungsfragen, Top-3 Rückfragen.

08:21

# E-Mail-Anhang - Ausdruck .eml-Dateien

## 01a-westarp-an-hildemar-comet-moth-sortieren.eml

<b>From</b>	"RAin Dr. Adelheid von Westarp" <vonwestarp@kanzlei.example>
<b>To</b>	"Hildemar K." <hildemar.k@kanzlei.example>
<b>Cc</b>	Deal Team Projekt Kometenfalter <deal-comet-moth@kanzlei.example>
<b>Date</b>	Thu, 28 May 2026 07:42:00 +0200
<b>Subject</b>	Kometenfalter / Series A / bitte einmal schnell sortieren

Hildemar,

bitte bis 11:30 Uhr ein kurzes internes Briefing zu dem Term Sheet von Northbridge Growth III machen. Die Mandantin ist die Kometenfalter Systems GmbH, HRB Frankfurt am Main, Seed-finanziertes Softwareunternehmen. Gründer sind Kunigunde Reiter, Meinhard Voss und Walburga Stein. Lead Investor wäre Northbridge, daneben soll noch die kleine Angel-Gruppe um Siegfried Krämer mitlaufen.

Ich brauche keine akademische Abhandlung, sondern:

1. Cap Table einmal current und fully diluted. Bitte gegen Gesellschafterliste denken, nicht vermischen.
2. Liquidation Preference: was genau passiert bei einem Exit unter 18 Mio. EUR und über 35 Mio. EUR?
3. Anti-Dilution: broad-based weighted average oder full ratchet? Die Formulierung ist nicht sauber.
4. Vesting Schedule: Gründer sagen, sie hätten ja schon seit 2022 gearbeitet. Investor will trotzdem 48 Monate mit zwölfmonatigem Cliff.
5. Drag und Tag: passt das mit Minderheiten und Vinkulierung?
6. Consent Matters: sehen aus wie ein Beiratskatalog, sind aber im Term Sheet als Investor Director Approval formuliert. GmbH-Logik prüfen.
7. English contract under German law: Welche Begriffe lieber definieren als übersetzen?

Bitte am Ende:

- Partnerbriefing max. eine Seite.
- Mandantenfreundliche Erklärung für Kunigunde.
- Liste mit Rückfragen für Investor Counsel.
- Review-Punkte und offene Freigaben markieren.

Und bitte nicht einfach "Gesellschafterliste = Cap Table" schreiben. Genau da passieren die Schmerzen.

A.

## 01b-westarp-an-hildemar-zwei-punkte-vergessen.eml

<b>From</b>	"RAin Dr. Adelheid von Westarp" <vonwestarp@kanzlei.example>
<b>To</b>	"Hildemar K." <hildemar.k@kanzlei.example>
<b>Cc</b>	Roswitha Plöger <ploeger@kanzlei.example>
<b>Date</b>	Thu, 28 May 2026 08:21:00 +0200
<b>Subject</b>	AW: Kometenfalter — zwei Punkte vergessen

Hildemar,

zwei Sachen vergessen:

8. Convertible Tante Ermelind muss in das Cap Table, Variante Discount und Variante Valuation Cap durchrechnen, mit Annahme Wandlung beim Series-A-Closing. Bitte gegen den Vertrag in Datei 10 abgleichen.
9. Beirat steht in der Satzung als beratend, soll laut Term Sheet aber Investor Director Approval erteilen. Mapping in das deutsche Organrecht in Datei 14 nutzen.

Außerdem: ich sehe heute morgen im Postfach die Antwortmail von Brackenmuir über den Roundtrip-Markup, siehe Datei 11. Bitte bevor Sie loslegen, beide Mails parallel lesen. Es bringt nichts, das Term Sheet zu übersetzen, wenn der Markup schon weiterzieht.

A.

## 02a-olaf-an-hildemar-cap-table-v20b.eml

<b>From</b>	Olaf Eichholtz <olaf.eichholtz@kometenfalter.example>
<b>To</b>	"Hildemar K." <hildemar.k@kanzlei.example>
<b>Cc</b>	Roswitha Plöger <ploeger@kanzlei.example>, Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
<b>Date</b>	Thu, 28 May 2026 08:57:00 +0200
<b>Subject</b>	Kometenfalter / Cap Table v20b / Issue Price statt Kaufpreis

Hildemar,

ich habe die Datei eben erneut hochgeladen: cap\_table\_v20b\_2026-05-28.xlsx.

Änderungen gegenüber v20:

1. Pool-Zeile zieht jetzt in Spalte M mit.
2. Wandlung Tante Ermelind ist in zwei Varianten gerechnet: Discount und Valuation Cap.

3. Spalte "Kaufpreis" ist in "Issue Price / Ausgabebetrag" umbenannt.

4. Ich habe eine separate Agio-Spalte eingefügt, weil Roswitha meinte, sonst bekommen wir das später mit Kapitalrücklage und § 27 KStG nicht sauber erklärt.

Bitte trotzdem nicht direkt an Northbridge schicken. Ich bin mir bei der voll verwässerten Quote von Walburga noch nicht sicher; die VSOP-Reserve frisst bei ihr mehr, als ich erwartet hatte.

Viele Grüße  
Olaf

## 03a-vivienne-ostwald-an-westarp-side-letter-reporting.eml

<b>From</b>	Vivienne Ostwald <ostwald@northbridge.example>
<b>To</b>	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
<b>Cc</b>	Frieda Brackenmuir <f.brackenmuir@brackenmuir-quint.de>, Henning Lüttich <luettich@northbridge.example>
<b>Date</b>	Thu, 28 May 2026 09:22:00 +0200
<b>Subject</b>	Project Comet Moth / Side Letter / information package

Dear Adelheid,

following up on Frieda's markup: Northbridge would like the side letter to include a compact information package with monthly KPI reporting, quarterly management accounts, annual budget approval and notice of any material customer churn.

We do not need a large board pack every month. What matters is consistency and a clear escalation trigger if ARR drops, gross margin changes materially or a founder leaves.

Could your team please check whether Stahlauge has existing information rights that need to be mirrored or folded into the new reporting process? We would prefer one reporting stack for all financial investors rather than parallel versions.

Best,  
Vivienne

## 04a-volpert-an-westarp-beurkundungssprache-und-entwurfsfrist.eml

<b>From</b>	Sebastian Volpert <volpert@notariat-schwartz.example>
<b>To</b>	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
<b>Cc</b>	"Hildemar K." <hildemar.k@kanzlei.example>
<b>Date</b>	Thu, 28 May 2026 09:05:00 +0200
<b>Subject</b>	Kometenfalter / Beurkundungssprache / Satzungsentwurf bis 03.06.

Sehr geehrte Frau Dr. von Westarp,

für den avisierten Beurkundungstermin am 11.07.2026 benötigen wir den deutschen Satzungsentwurf bitte spätestens bis 03.06.2026, 12:00 Uhr.

Bitte achten Sie insbesondere auf folgende Punkte:

- englische Begriffe nur dort in Klammern, wo sie für den Abgleich mit dem SHA erforderlich sind,
- Liquidationspräferenz als deutsche Satzungsregelung, nicht nur als Verweis auf das Investment Agreement,
- Agio-Fälligkeit im Kapitalerhöhungsbeschluss klar benennen,
- Vollmachten im Original bzw. beglaubigter Abschrift rechtzeitig einreichen.

Mit freundlichen Grüßen  
Sebastian Volpert  
Notariat Dr. Edelgard Schwartz

## 05a-kunigunde-an-westarp-keine-delaware-sprache.eml

<b>From</b>	Kunigunde Reiter <kunigunde.reiter@kometenfalter.example>
<b>To</b>	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
<b>Cc</b>	Meinhard Voss <meinhard.voss@kometenfalter.example>, Walburga Stein <walburga.stein@kometenfalter.example>
<b>Date</b>	Thu, 28 May 2026 08:48:00 +0200
<b>Subject</b>	Bitte keine Delaware-Sprache im Gründer-Call

Liebe Frau von Westarp,

ich habe gestern Abend noch einmal mit Meinhard und Walburga gesprochen. Wir brauchen im Call bitte eine Version, die wir als Gründer wirklich verstehen.

Besonders unklar sind:

- Bedeutet fully diluted, dass unsere Anteile schon jetzt weg sind?
- Warum soll Tante Ermelind nicht schon Gesellschafterin sein, wenn sie doch wandelt?
- Ist Liquidation Preference nur relevant, wenn die Gesellschaft liquidiert wird?

- Können wir Founder Reps privat deckeln?
- Was ist der Unterschied zwischen Board Approval, Beirat und Gesellschafterbeschluss?

Mir hilft eine Tabelle mehr als ein juristischer Absatz.

Viele Grüße  
Kunigunde

## 11a-brackenmuir-an-westarp-round1-markup.eml

<b>From</b>	Frieda Brackenmuir <f.brackenmuir@brackenmuir-quint.de>
<b>To</b>	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
<b>Cc</b>	Vivienne Ostwald <ostwald@northbridge.example>, Henning Lüttich <luettich@northbridge.example>, Deal Team <deal-comet-moth@kanzlei.example>
<b>Date</b>	Wed, 27 May 2026 17:48:00 +0200
<b>Subject</b>	Project Comet Moth — Round 1 Markup Term Sheet

Dear Adelheid,

please find attached our markup of the Term Sheet dated 14 April 2026.

Key changes from our side:

1. Liquidation Preference: we propose to align with our portfolio standard of 1x participating with cap at 2x. We acknowledge the founders' preference for non-participating; we are open to discuss but would like the cap variant as fallback.
2. Anti-Dilution: confirmed broad-based weighted average; we have added the standard exception language for excluded issuances (ESOP, conversion of pre-existing convertibles, M+A consideration, public offering, strategic partners up to 1 percent in any 12 month period).
3. Founder Vesting: we maintain the 48-month/12-month-cliff structure starting at Closing. We are willing to credit up to 18 months of past vesting subject to a Lock-Up to 31.12.2027 and a Founder Commitment to remain full time.
4. Drag-Along: we propose simple Series A Majority plus 50 percent of all shareholders, instead of the 60 percent plus Series A Majority drafted by your side. Please consider.
5. Consent Matters: we have added (i) lay-offs exceeding 10 percent of the workforce, (ii) entering into any contract with annual value exceeding EUR 250,000, (iii) any related-party transaction. Please review.
6. Conversion of Convertibles: we expect the Tante Ermelind UG convertible to be fully converted at Closing under the terms of the convertible loan agreement. Could you please share the conversion mechanic in the Series A SHA?
7. Founder Reps: we have introduced a small set of Founder Reps (title to shares, no pending litigation, no conflicting commitments) with a separate cap.
8. Costs: we maintain the customary cost cap of EUR 75,000 for investor legal fees, payable by the Company at Closing.

Could we please schedule a call on Friday morning?

Best regards,  
Frieda

Frieda Brackenmuir, Partner Corporate, Brackenmuir & Quint LLP  
Brackenmuir & Quint LLP, Goetheplatz 7, 60313 Frankfurt am Main

## 11b-westarp-an-hildemar-hausaufgaben.eml

<b>From</b>	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
<b>To</b>	"Hildemar K." <hildemar.k@kanzlei.example>
<b>Cc</b>	Roswitha Plöger <ploeger@kanzlei.example>
<b>Date</b>	Wed, 27 May 2026 18:12:00 +0200
<b>Subject</b>	Comet Moth — Brackenmuir Markup, ein paar Hausaufgaben

Hildemar,

bitte bereiten Sie bis morgen 11:00 eine erste Einschätzung zu folgenden Punkten vor:

1. Liquidation Preference 1x participating cap 2x: was passiert wirtschaftlich beim Exit zu 15 Mio., 22 Mio., 35 Mio. und 80 Mio. EUR im Vergleich zur 1x non-participating? Bitte Waterfall mit klar markierten Annahmen, keine vorzeitige Mandantenkonsultation. Roswitha hilft beim Modell.
2. Vesting Credit von 18 Monaten: prüfen, ob diese 18 Monate kompatibel sind mit dem Seed-SHA, der ab 01.01.2024 36 Monate Reverse Vesting vorsieht. Wenn Series-A-Vesting ab Closing neu startet und nur 18 Monate Credit gewährt werden, wie viele Vesting-Monate verlieren die Gründer faktisch?
3. Drag-Schwelle 50 Prozent plus Series A Majority: aus Sicht der Gründer (Quote nach Investment etwa 50 Prozent fully diluted) erhöht das Drag-Risiko erheblich. Bitte gegen Satzung Paragraph 6 und 8 prüfen, ob die Satzung-75-Prozent-Schwelle blockierend wirkt. Wenn ja: Vorschlag zur Harmonisierung.
4. Consent Matters Erweiterung: bitte die drei zusätzlichen Punkte (Layoffs, Kontrakte ab 250.000, Related Party) in das interne Mapping (siehe Datei 14) eintragen und markieren, welche Kategorien Investor-Director-Approval, welche Beirats-Vorbehalt und welche Gesellschafter-Vorbehalt sein sollten.



5. Convertible Tante Ermelind: bitte den Wandlungsmechanismus mit Wandlungsformel und konkretem Wandlungsergebnis ausrechnen und mit Northbridge teilen. Achtung: MFL-Klausel in Ziffer 7 des Convertibles. Wenn Northbridge eine günstigere Klausel erhält, könnte diese auf Tante Ermelind durchschlagen.
6. Founder Reps: prüfen, welche Reps die Gründer persönlich abgeben können, ohne die Kapitalkonto- oder Privatvermögensthematik zu eröffnen. Cap separat verhandeln.
7. Costs 75.000 EUR: das ist üblich, aber Kunigunde wird fragen. Bitte eine kurze Begründung formulieren, warum die Mandantin als Company die Investor-Counsel-Kosten trägt. Marktstandard, aber sprachlich freundlich formulieren.
- Bitte keine eigenen Antworten an Brackenmuir vor Friday Call. Wir nehmen den Roundtrip kontrolliert nach dem Friday Call.
- A.

## 11c-hildemar-an-westarp-entwurf-hausaufgaben.eml

<b>From</b>	"Hildemar K." <hildemar.k@kanzlei.example>
<b>To</b>	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
<b>Cc</b>	Roswitha Plöger <ploeger@kanzlei.example>
<b>Date</b>	Thu, 28 May 2026 02:14:00 +0200
<b>Subject</b>	RE: Comet Moth — Markup Hausaufgaben (Entwurf, bitte streng prüfen)

Liebe Frau von Westarp,

anbei mein erster Aufschlag. Bitte hart kritisieren.

### 1. Waterfall 1x participating cap 2x:

- Exit 15 Mio. EUR: Northbridge bekommt zuerst 5,2 Mio. (Liquidation Preference 1x), dann partizipiert pro rata mit etwa 25,3 Prozent fully diluted post-money. Auf die verbleibenden 9,8 Mio. entfallen Northbridge weitere 2,48 Mio. Summe Northbridge 7,68 Mio., der Cap von 10,4 Mio. (2x) ist nicht erreicht. Common Shareholder erhalten den Rest.
- Exit 22 Mio. EUR: Northbridge erst 5,2 Mio., dann 25,3 Prozent von 16,8 Mio., also 4,25 Mio. Summe 9,45 Mio. Unter Cap.
- Exit 35 Mio. EUR: Northbridge 5,2 Mio. plus 25,3 Prozent von 29,8 Mio. gleich 7,53 Mio. Summe 12,73 Mio. Hier greift der Cap 2x auf 10,4 Mio. Common erhält 35 minus 10,4 gleich 24,6 Mio.
- Exit 80 Mio. EUR: As-converted-Vergleich: Northbridge 25,3 Prozent von 80 Mio. gleich 20,24 Mio., höher als der Cap. Hier wandelt Northbridge wirtschaftlich um (As-converted is higher than capped participating) und erhält 20,24 Mio.

Hinweis Senior-Review: die Quote 25,3 Prozent ist eine Annahme nach Pool-Shuffle und vor Convertible-Wandlung. Die exakte Quote bedarf der Cap-Table-Modellrechnung nach Pool und Convertible.

### 2. Vesting Credit:

Seed-SHA: 36 Monate ab 01.01.2024, bis 31.12.2026. Zum Closing 15.07.2026 hätten die Gründer etwa 30 Monate gevested. Wenn Series-A-Vesting bei Closing mit 48 Monaten neu startet und nur 18 Monate Credit gewährt werden, vesten effektiv 18 Monate gleich sofort, die übrigen 30 Monate ab Closing. Die Gründer verlieren effektiv etwa zwölf Vesting-Monate gegenüber dem Seed-SHA.

Vorschlag zur Verhandlung: Credit von 24 Monaten, plus Lock-Up bis 31.12.2027 als Kompromiss.

### 3. Drag-Schwelle:

Northbridge schlägt 50 Prozent plus Series A Majority vor. Series A Majority sind allein etwa 25,3 Prozent. Zusammen mit 50 Prozent ist ein Drag möglich, ohne dass alle Gründer zustimmen. Satzung Paragraph 8 sieht für Satzungsänderungen 75 Prozent vor, aber Drag ist eine schuldrechtliche Mitverkaufsverpflichtung. Es wäre möglich, eine Drag-Schwelle im SHA von 65 Prozent plus Series A Majority vorzuschlagen, was die Sperrminorität der Gründer (etwa 50 Prozent) noch achtet.

### 4. Consent Matters:

Mapping in Datei 14 ergänzt. Layoffs: Investor-Director-Approval reicht aus, sofern Beirat installiert. Kontrakte ab 250.000: Gesellschafter-Vorbehalt in der Satzung, weil materiell. Related Party: doppeltes Veto sinnvoll, weil Interessenkonflikt.

### 5. Convertible:

Wandlungsrechnung in Datei 10 ergänzt. Lender erhält im Valuation-Cap-Szenario eine niedrigere Conversion Price als Series A. Ich habe Northbridge noch nicht informiert. Bitte freigeben.

### 6. Founder Reps:

Mein Vorschlag: separate Klausel mit Cap auf insgesamt 50.000 EUR je Gründer für die Standard-Founder-Reps. Persönliche Haftung mit Cap. Keine Reps zu Geschäftsbetrieb, das macht die Gesellschaft.

### 7. Costs:

Sprachvorschlag für Kunigunde: „Die Übernahme der Investor-Counsel-Kosten ist im deutschen Venture-Capital-Markt üblich. Die Gegenseite wird die Übernahme regelmäßig erwarten. Wir empfehlen einen festen Deckel und eine Stundenanforderung mit Detailrechnung.“

Mit freundlichen Grüßen  
Hildemar

PS: Ist 02:14 Uhr zu spät, um eine solche Mail zu schicken?

## 15a-volpert-an-westarp-closing-liste-vollmachten.eml

<b>From</b>	Sebastian Volpert <volpert@notariat-schwartz.example>
<b>To</b>	Adelheid von Westarp <vonwestarp@kanzlei.example>
<b>Cc</b>	"Hildemar K." <hildemar.k@kanzlei.example>, Roswitha Plöger <ploeger@kanzlei.example>

<b>Date</b>	Thu, 28 May 2026 10:17:00 +0200
<b>Subject</b>	Kometenfalter / Closing-Unterlagen / Vollmachten und Registerdaten

Sehr geehrte Frau Dr. von Westarp,

anbei die Punkte, die aus Sicht des Notariats vor dem Closing noch offen sind:

1. aktuelle Gesellschafterliste vor Kapitalerhöhung,
2. Kapitalerhöhungsbeschluss mit Übernahmeerklärungen,
3. vollständige deutsche Satzungsneufassung,
4. Vollmachten für Northbridge Growth III SCS und Northbridge Growth GP S.à r.l., jeweils mit Vertretungsnachweis,
5. Nachweis zur Existenz und Vertretung der Tante Ermelind Capital UG,
6. Bestätigung, ob das Agio vollständig bei Closing eingezahlt wird,
7. Handelsregisterdaten der Angel-Pool-GbR bzw. Identitätsnachweise der Gesellschafter,
8. finale Liste der beitretenden Parteien zum SHA.

Bitte geben Sie uns früh Bescheid, falls einzelne Dokumente nur englisch vorliegen. Dann müssen wir vorab klären, ob Übersetzung oder gesonderte Erklärung erforderlich wird.

Mit freundlichen Grüßen  
Sebastian Volpert

## PDF-Anhang: chats/01-slack-comet-moth-cap-table.pdf

Datei: 01-slack-comet-moth-cap-table.pdf

## Slack-Thread #project-comet-moth, Mittwoch 22:14 bis 22:58

Channel: #project-comet-moth (Deal Team Kometenfalter Systems GmbH)

Teilnehmer: Olaf Eichholtz (CFO Mandantin), Hildemar K. (Associate), Kunigunde Reiter (CEO Mandantin), Adelheid von Westarp (Partnerin)

Zeitraum: Mittwoch, 22:14 bis 22:58 Uhr

### Verlauf

22:14 — Olaf Eichholtz (CFO)

Cap Table v18 ist hochgeladen. Achtung, ich habe in dem Excel die Series-A-Shares schon eingerechnet, damit Kunigunde am Donnerstag sieht, was sie nach Closing hätte. Reiner Voraus-Blick.

22:16 — Hildemar K. (Associate)

Dann ist das aber kein Cap Table mehr im Sinne von aktueller Bestand, sondern eine post-money-Projektion. Ich würde das mit current und projected sauber trennen.

22:18 — Olaf Eichholtz (CFO)

Ja, das ist mir bewusst. Mach das, ich war zu schnell.

22:24 — Kunigunde Reiter (CEO)

Bitte sortiert mir bis morgen früh sauber, was Bestand und was Projektion ist. Ich möchte den Unterschied im Gespräch mit Northbridge nicht erklären müssen.

22:31 — Hildemar K. (Associate)

Verstanden. Ich baue heute Nacht eine V19 mit zwei Reitern: 19a current, 19b projected.

22:42 — Adelheid von Westarp (Partnerin)

Hildemar, nicht heute Nacht. Sie sollen morgen frisch sein, nicht ausgelaugt. Ich erwarte die V19 bis 09:30, nicht um 03:00 mit Tippfehlern.

22:58 — Hildemar K. (Associate)

Verstanden, 09:30.

## PDF-Anhang: chats/02-slack-closing-room-status.pdf

Datei: 02-slack-closing-room-status.pdf

## Slack Export — #project-comet-moth — Closing Room Status

2026-05-28

08:31 — Olaf Eichholtz: Ich habe Cap Table v20 hochgeladen. Bitte noch nicht an Northbridge. Die Wandlung Tante Ermelind ist drin, aber die Pool-Erweiterung zieht in Spalte M noch nicht sauber durch.

08:33 — Hildemar K.: Ich sehe v20. In Datei 02 steht noch v19. Soll ich v20 im Briefing verwenden oder erst nur als Abweichung notieren?

08:34 — Roswitha Plöger: Bitte v20 nur als CFO-Arbeitsstand. Für externe Zahlen brauchen wir erst Formelprüfung. Auffällig: fully diluted Prozent sinkt bei Walburga stärker als bei Kunigunde, obwohl gleiche Anteils-kategorie. Das riecht nach Pool-Formel.

08:36 — Adelheid von Westarp: Genau. Hildemar: Partnerbriefing mit drei Spalten: v19 Datenraum, v20 CFO, offener Prüfpunkt. Nicht glätten.

08:41 — Olaf Eichholtz: Die Formel in M44 war noch auf M41 begrenzt. Habe v20b hochgeladen. Sorry.

08:42 — Hildemar K.: Danke. Ich rechne v20b gegen v19 und markiere die Delta-Zeilen.

08:46 — Roswitha Plöger: Bitte auch schauen, ob Agio im Modell separat vom Nennbetrag ausgewiesen ist. Für § 27 KStG brauchen wir später eine saubere Kapitalrücklagen-Logik.

08:49 — Adelheid von Westarp: Und niemand schreibt "Kaufpreis pro Anteil" in die Mandantenfassung. Es ist bei der Kapitalerhöhung der Ausgabebetrag.

08:51 — Hildemar K.: Verstanden: Ausgabebetrag = Nennbetrag plus Agio. Liquidation Preference auf Ausgabebetrag prüfen.

08:54 — Olaf Eichholtz: Ich ändere die Spaltenbezeichnung in der Excel auf "Issue Price / Ausgabebetrag". Neue Datei kommt gleich.

## PDF-Anhang: chats/03-slack-notariat-und-language.pdf

Datei: 03-slack-notariat-und-language.pdf

# Slack Export — #project-comet-moth — Notariat und Sprache

2026-05-28

09:03 — Sebastian Volpert: Notariat Schwartz fragt, ob die Satzung vollständig deutsch kommt oder ob englische Begriffe als definierte Begriffe drin bleiben sollen.

09:04 — Adelheid von Westarp: Satzung deutsch. Wo englische Begriffe gebraucht werden, definieren wir sie deutsch und setzen den englischen Begriff nur in Klammern dahinter, wenn er für SHA-Abgleich nötig ist.

09:06 — Hildemar K.: Liquidation Preference in Satzung: "Liquidationspräferenz" oder "Vorzugsbetrag bei Veräußerungs- und Liquidationsereignissen"?

09:08 — Adelheid von Westarp: Für Satzung: nicht zu elegant. "Vorzugsbetrag" definieren, Events sauber beschreiben, SHA kann den englischen Klammerbegriff tragen. Der Notar muss es beurkunden können, das Registergericht muss es lesen können.

09:11 — Sebastian Volpert: Beurkundung 11.07. ist noch frei, aber nur 90 Minuten. Wenn Übersetzungsthemen offen sind, wird das knapp.

09:13 — Roswitha Plöger: Bitte das Agio nicht nur im Übernahmebeschluss verstecken, falls irgendein Teil nach Eintragung fällig wird. Dann Satzungstext ergänzen.

09:15 — Hildemar K.: Ich baue in die Notarliste: Agio-Fälligkeit bei Closing bestätigen; bei späterer Fälligkeit Satzungsaufnahme.

09:16 — Adelheid von Westarp: Genau. Und vorher mit Olaf klären, ob Escrow oder gestaffelter Einzug geplant ist.



## **PDF-Anhang: chats/16-whatsapp-partner-associate-thread.pdf**

Datei: 16-whatsapp-partner-associate-thread.pdf

Adelheid

Guten Morgen. Northbridge hat nachts noch einmal wegen "fully diluted incl. pool and convertibles" nachgelegt. Bitte nicht einfach in die Gesellschafterliste kippen.

06:58

Hildemar

Verstanden. Ich trenne Cap Table und Gesellschafterliste. Soll ich den Pool pre-money oder post-money rechnen?

06:59

Adelheid

Genau das ist die Frage. Term Sheet sagt "including a post-Closing option pool of 12 percent", aber die wirtschaftliche Last liegt nach deren Modell wohl pre-money bei den Altgesellschaftern. Bitte sichtbar machen.

07:01

Hildemar

Ich baue zwei Szenarien: A Pool pre-money zulasten Bestand, B Pool post-money alle. Wandeldarlehen Tante Ermelind mit Cap/Discount jeweils separat.

07:04

Adelheid

Gut. Und bitte keine "preferred shares" in die Satzung schreiben, als wären wir Delaware. Wir brauchen deutsche Vorzugsrechte, sauber in Satzung/SHA gespiegelt.

07:06

Hildemar

Ich mache eine Begriffskarte: Preferred Shares = wirtschaftliche Vorzugsrechte, Umsetzung über Geschäftsanteilklassen/Satzung/SHA; keine deutsche Scheinübersetzung.

07:09

Adelheid

Zweiter Punkt: Investor Director. Nicht als Geschäftsführer behandeln. Es ist Beirat/Consent-Matter-Mechanik.

07:16

Hildemar

Also Consent Matters auf drei Ebenen prüfen: Beirat, Geschäftsführer-Geschäftsordnung, Gesellschafterversammlung/Satzung.

07:18

Adelheid

Genau. Und sag im Memo, wo nur SHA reicht und wo Satzung/Notar/HR zwingend werden kann.

07:20

Hildemar

Kurze Rückfrage: Drag-Along Threshold im Term Sheet 60 Prozent fully diluted plus Series A Majority. Reicht das als schuldrechtliche Pflicht?

07:43

Adelheid

Als Pflicht im SHA ja, aber Vollmacht, Beurkundung, Minderheitenschutz und Preisgleichheit prüfen. Nicht "Vorkaufsrecht" nennen.

07:46

Hildemar

Ich habe im Associate-Draft den Satz "Liquidation Preference greift bei Insolvenz" gestrichen. Korrektur: Exit-Erlös-Waterfall, auch Share Deal/Asset Deal/Merger.

08:02

Adelheid

Ergebnis bis 10:30 bitte als 1-Seiter: Top-7 Begriffe, Top-5 deutsche Umsetzungsfragen, Top-3 Rückfragen an Mandantin, Senior-Gates.

08:21

## PDF-Anhang: README.pdf

Datei: README.pdf

# Akte Kometenfalter Systems GmbH — Series A Project Comet Moth

Mandantin: Kometenfalter Systems GmbH, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main, HRB-Nummer wird im Closing-Datenraum geführt. Sitz Frankfurt am Main, Sitz-Adresse Hanauer Landstraße 188, 60314 Frankfurt am Main. Geschäftsführung Kunigunde Reiter (CEO), Meinhard Voss (CTO), Walburga Stein (CPO). Stammkapital aktuell 30.000 EUR, geplante Erhöhung auf 48.069 EUR durch Series-A-Finanzierung Northbridge Growth III SCS, Luxembourg, Sociétaire der Northbridge-Plattform.

Lead Investor: Northbridge Growth III SCS, vertreten durch Vivienne Ostwald und Henning Lüttich. Begleitend Angel-Gruppe um Siegfried Krämer (3 Personen, gemeinsam ca. 6 Prozent post-money). Bestehender Wandeldarlehen-Gläubiger: Tante Ermelind UG (haftungsbeschränkt), gehalten von Ermelind Reiter (Tante der CEO).

Investor Counsel: Brackenmuir & Quint LLP, Frankfurt am Main, Goetheplatz 7, federführend Frieda Brackenmuir (Partner Corporate). Mandantenkanzlei: Hagemann & Westarp, Frankfurt am Main, Bockenheimer Landstraße 24, federführend Dr. Adelheid von Westarp (Partner Corporate/VC). Bearbeitender Associate: Hildemar K. (2. Jahr, Corporate). Beratende Senior-Associate: Roswitha Plöger (5. Jahr, Cap Table und Finance Models).

Beurkundender Notar: Notariat Dr. Bertram Veitschegger, Frankfurt am Main, Untermainanlage 7. Geplantes Signing 11.07.2026, geplantes Closing 15.07.2026, Long-Stop-Date 30.09.2026.

## Aktenbestand

Datei	Inhalt
00-deal-personen-und-zeitleiste.md	Cast, Zeitleiste 14.02.2022 bis 15.09.2026, Eckdaten
01-partnerauftrag-emails.md	Zwei Partner-E-Mails von Westarp an Hildemar K., Donnerstag früh
02-cap-table-und-gesellschafterliste.md	Cap Table v19 (current/post-money), Gesellschafterliste nach § 40 GmbHG, Abgleich
03-term-sheet-auszug.md	Term Sheet Northbridge vom 14.04.2026, gezeichnet von Ostwald, mit Markups Brackenmuir
04-sha-satzung-und-vesting-notizen.md	SHA-Entwurf v2.1 (Brackenmuir) + Satzungs-Entwurf neu (Westarp), interne Vesting-Notizen
05-dd-red-flags-und-client-fragen.md	DD-Red-Flags Steuer, IP, Arbeitsrecht, plus offene Mandantenfragen
06-associate-arbeitsstand.md	Arbeitsstand Hildemar K. (Stand Donnerstag 11:15), mit Margin-Notes Westarp
10-wandeldarlehen-tante-ermelind.md	Convertible Loan Agreement Tante Ermelind UG vom 20.06.2024
11-investor-counsel-markup-emails.md	E-Mail-Roundtrip Brackenmuir ↔ Westarp ↔ Hildemar zum Round-1-Markup
11n-westarp-randnotiz-zum-entwurf.md	Randnotiz Westarp zum Entwurf Hildemar K. (Datei 11, E-Mail 3)
12-notar-checkliste-und-handelsregisterlogik.md	Pre-Closing-Checkliste Notar/HR, Datenraum-Index „04 Closing/Notary“
13-side-letter-und-information-rights.md	Side Letter Northbridge + MFN-Mechanik + Information Rights
14-board-und-consent-matters-mapping-de-en.md	Mapping Consent Matters: Beirat / Gesellschafterversammlung / GF-Geschäftsordnung
15-closing-checkliste-cp.md	Closing-Checkliste mit CPs und Closing Deliverables
16-whatsapp-partner-associate-thread.md	WhatsApp Westarp ↔ Hildemar, Donnerstag 06:58–08:21
18-cap-table-und-waterfall.xlsx	Cap-Table-Modell mit Pool pre-/post-money, Wandeldarlehen und Liquidation-Preference-Waterfall
19-notar-scan-beurkundungssprache.pdf	Notar-Memo Veitschegger zur Beurkundungssprache § 16 BeurkG
20-whiteboard-foto-deal-map.jpg	Whiteboard-Foto Deal-Map aus dem Donnerstag-Morgen-Stand
21-investor-email-screenshot.jpg	Screenshot einer Investor-E-Mail aus der Mandantenkommunikation
22-whatsapp-screenshot.jpg	WhatsApp-Screenshot Westarp/Hildemar
24-agio-und-kapitalruecklage-streitfrage.md	Westarp-Notiz an Hildemar zur Satzungsverankerung des Agio
25-mailbox-und-call-fragmente.md	Outlook-/Slack-/Call-Fragmente für den Donnerstagsvormittag
emails/	Originaltextstand der gesandten und empfangenen E-Mails als .eml
chats/	Originalstand Slack-Thread #project-comet-moth und WhatsApp Westarp/Hildemar (Markdown, jeweils zusätzlich als DOCX und PDF)

## Arbeitsstand

- Term Sheet liegt seit 14.04.2026 vor, Round-1-Markup Brackenmuir vom 27.05.2026 eingegangen.
- Cap Table v19 ist work-in-progress; Pool-Verteilung pre-/post-money noch nicht abschließend mit Northbridge abgestimmt.

- Convertible Tante Ermelind: Wandlungsmechanik mit Cap und Discount muss in das SHA aufgenommen werden.
- Notarliche Beurkundung der Satzungsänderung steht noch aus. Englischsprachige SHA-Fassung wird nicht beurkundet, sondern privatschriftlich gezeichnet.
- Friday Call Brackenmuir/Westarp ist auf morgen 10:00 terminiert. Hildemar soll bis 09:30 ein Partnerbriefing, eine Mandantenerklärung für Kunigunde, eine Rückfragenliste an Brackenmuir und einen aktualisierten Cap-Table-Stand vorlegen.

## **Hinweise**

- Die DOCX- und PDF-Versionen aller Texte liegen im selben Verzeichnis und sind im Memo-Layout der Kanzlei Hagemann & Westarp gesetzt (Times New Roman 11 pt, Blocksatz, Mandatslabel im Seitenkopf, Vertraulichkeitsvermerk im Seitenfuß).
- E-Mails liegen zusätzlich als .eml im Unterordner emails/ und sind in Outlook direkt öffnbar. Der Ordner enthält Partnerauftrag, CFO-Zahlenstand, Investor-Counsel-Mail, Mandantenmail und Notariatskorrespondenz.
- Chatverläufe (Slack #project-comet-moth, WhatsApp Westarp/Hildemar) liegen im Unterordner chats/ als Markdown sowie je als eigene DOCX und PDF.