

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.