
Der Vertrag zwischen Venture Capital-Gebern und Start-ups

Nino Röhr

Der Vertrag zwischen Venture Capital-Gebern und Start-ups

Eine Analyse der Einflussfaktoren
auf den Beteiligungsvertrag
und dessen Wirkung

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Michael Schefczyk

 Springer Gabler

Nino Röhr
Dresden, Deutschland

Dissertation Technische Universität Dresden, 2018

ISBN 978-3-658-21350-3 ISBN 978-3-658-21351-0 (eBook)
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-21351-0>

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2018

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature

Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

Danksagung

„Einen Dokortitel muss man nicht haben, sondern gemacht haben!“ Zu Beginn meiner Dissertation konnte ich dieses Zitat noch nicht nachvollziehen. Mit war völlig unklar, was es wirklich bedeutet, eine Doktorarbeit zu schreiben. Jetzt, wo das Werk vollendet ist, blicke ich auf das Zitat mit einer ganz neuen und tieferen Einsicht zurück – ich kann sagen: Ja, es stimmt. Der Weg einer Dissertation verläuft bei Weitem nicht immer geradlinig und vorhersehbar. Vielmehr müssen verschiedenste Aufgaben und unerwartete Probleme gelöst werden. Doch, wurde der Weg erst einmal gegangen, hat man mehr gelernt, als es der bloße Titel ausdrückt. Nun, am Ende des Weges, merke ich, dass ich mir damit ein ganz neues Set an Fertigkeiten aneignen konnte, von denen ich mein restliches Leben zehren werde.

Eine weitere – wenn nicht sogar wichtigere – Erkenntnis beim Schreiben dieser Arbeit war für mich, dass es schwer bis zu gar nicht möglich ist, eine Arbeit in diesem Umfang ganz alleine zu verfassen.

Mein Dank gebührt daher insbesondere meinen Betreuern Prof. Michael Schefczyk und Prof. Susanne Strahinger. Prof. Michael Schefczyk stand mir mit konstruktivem wie auch motivierendem Feedback stets zur Seite, durch das von ihm initiierte Forschungsprojekt wurde mir die Möglichkeit der Promotion erst gegeben. Prof. Susanne Strahinger unterstützte mich als Zweitbetreuerin und durch ihr Feedback insbesondere zum theoretischen Bezug der Arbeit ebenfalls tatkräftig. Bedanken möchte ich mich auch bei Torsten Fiegler, welcher mich zu Beginn meiner Tätigkeiten mit viel Rat und Tat in die Lehrstuhl- und Doktorarbeit einführte. Meinen Kolleginnen Cornelia Ernst, Maria Vaquero, Eva Weinberger und Nadine Hietschold möchte ich in gleicher Weise sehr herzlich danken, da sie immer ein offenes Ohr hatten und mir stets gerne Anregungen und Kritik zu meinen Arbeitsständen und -ergebnissen gaben. Mein Dank geht zudem auch an Stefan Kudoke, ohne dessen Zuspruch ich den Weg zurück an die Universität niemals gewagt hätte.

Einen großen Dank verdient außerdem Prof. Rasmussen-Bonne, mit dem ich immer wieder die Inhalte dieser Arbeit mit den Praktiken eines VC-Anwalts abgleichen und vertiefen konnte. Durch Prof. Thomas Niemand konnten insbesondere die statistischen Methoden in diesem Buch an Kontur und Tiefe gewinnen. Auch danke ich allen Experten und Interviewpartnern, welche angesichts ihrer vollen Terminkalender bereit waren, mir und meiner Untersuchung durch ihre Teilnahme an einer Befragung zur Verfügung zu stehen. Mandy Windisch unterstützte diese Arbeit zum Ende hin tatkräftig bei der Umsetzung der passenden Formatierung – ohne sie würde dieses Buch nicht so ansprechend gestaltet aussehen. An dieser Stelle möchte ich auch meinen Eltern danken, welche mich auf meinem bisherigen Weg immer unterstützt und angespornt haben. Den größten Dank bei der Erstellung dieser Arbeit verdient meine Frau Elisa, die mit mir zusammen die größten Leidens- wie auch Freudesphasen durchstand. Ohne sie wäre dieses Buch niemals in dieser fachlichen Tiefe

und sprachlichen Klarheit entstanden. Ihre Anregungen und Kritiken haben zu einer wahren Bereicherung dieser Arbeit geführt – genauso wie sie mein Leben bereichert.

Mein Dank gilt noch weiteren Personen, die ich an dieser Stelle nicht mehr einzeln auflühren kann, obwohl sie es verdient hätten: Angefangen von Bekanntschaften auf verschiedenen Konferenzen, über Forschungskollegen aus Leipzig (insb. Dorian Proksch und Wiebke Stranz) bis hin zu studentischen Hilfskräften, welche mich bei der Transkription der Interviews unterstützten.

Vielen Dank euch allen!

Dresden, Januar 2018

Nino Röhr

Geleitwort

Die Dissertation von Nino Röhr beschäftigt sich mit der Finanzierung junger Unternehmen mit hohem Wachstumspotenzial über Venture Capital (VC) und konkret mit Aspekten im Spannungsfeld zwischen Wirtschaft und Recht. Im Zentrum steht die Frage, welche Inhalte Finanzierungsverträge haben und welche Zusammenhänge zwischen diesen Inhalten und einer Vielzahl anderer Eigenschaften von Venture Capital-Finanzierungen bestehen.

Da es für das bei Venture Capital-Finanzierungen übliche Konvolut aus Satzungsregelungen, Beteiligungsverträgen und anderen Vereinbarungen keine nennenswerte spezifische rechtliche Typisierung gibt, fallen diese Verträge im kontinentaleuropäischen Recht ähnlich umfassend aus wie im angelsächsischen Rechtskreis. Dies hat erhebliche Folgewirkungen auf allen Seiten. Venture Capital-Gesellschaften neigten bis vor einigen Jahren stark dazu, möglichst viele mögliche Klauseln in ihre Verträge zu integrieren, um die bestmögliche Wahrung der Interessen ihrer Investoren zu gewährleisten. Dass die bezweckte Wirkung tatsächlich eintritt, ist aber weder konzeptionell noch empirisch in allen Fällen klar noch ist es für alle Kapitalnehmer akzeptabel. Portfoliounternehmen und ihre Gesellschafter sind nicht in jedem Fall in der Lage, die Konsequenzen entsprechender vertraglicher Vereinbarungen ausreichend zu überblicken, weil die Schaffung von Transparenz viel spezifische Kompetenz erfordert und Transaktionskosten erzeugt. Weder rechtliche Berater noch juristische Forscher sind regelmäßig darauf fokussiert, zur fundierten empirischen Klärung der Zusammenhänge beizutragen. Nichtjuristen stehen generell vor der Hürde, dass die Verträge einen hohen formellen Gehalt haben. Damit müssen einige Knoten durchschlagen werden, um Erkenntnisfortschritte zu erzielen.

Die vorliegende Dissertation schreckt an keinem Punkt davor zurück, die Brücke zwischen wirtschaftlichen und rechtlichen Perspektiven zu schlagen. Die inhaltlichen Fragestellungen richten sich auf Zusammenhänge in mehrere Richtungen. Eine wesentliche Frage ist, wovon die Wahl der Vertragsparameter abhängt. Eine andere wesentliche Frage ist, welche Konsequenzen verschiedenen Vertragsmodelle haben.

Die Basis für die sehr sorgfältig vorbereitete und durchgeführte empirische Analyse stammt aus 122 Finanzierungsrunden von 71 durch deutsche Venture Capital-Gesellschaften finanzierte Portfoliounternehmen im Kontext eines gemeinsamen Forschungsprojektes zwischen der Technischen Universität Dresden und der HHL Leipzig Graduate School of Management.

Insgesamt leistet die Studie einen beachtlichen Beitrag zur Klärung der Frage, welche Vertragsinhalte – nicht zuletzt in Abhängigkeit vom Typ der Venture Capital-Gesellschaft – gewählt werden. Ich wünsche dieser Arbeit deshalb die verdiente Beachtung in Wissenschaft und Praxis!

Dresden, im Januar 2018

Prof. Dr. Michael Schefczyk

Inhaltsverzeichnis

Danksagung	V
Geleitwort	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XV
Tabellenverzeichnis	XVII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
1 Einführung	1
1.1 Zielstellung und Forschungsfragen.....	2
1.2 Gang der Untersuchung	5
2 Grundlagen der VC-Finanzierung	7
2.1 Begriffsdefinitionen.....	7
2.2 VC-Finanzierungsprozess.....	8
2.2.1 Kapitalakquisition.....	9
2.2.2 Beteiligungsakquisition	9
2.2.3 Beteiligungswürdigkeitsprüfung.....	10
2.2.4 Beteiligungsverhandlung	11
2.2.5 Laufende Beteiligung und Managementunterstützung	12
2.2.6 Desinvestition	13
2.3 Finanzierungsphasen.....	14
2.3.1 Early-Stage	14
2.3.2 Expansion-Stage	15
2.3.3 Late-Stage.....	15
2.4 Syndizierung.....	16
2.5 Investorengruppen	17
2.5.1 Independent VC-Investoren.....	17
2.5.2 Corporate VC-Investoren.....	17
2.5.3 Bank VC-Investoren	19
2.5.4 Government VC-Investoren.....	19
2.5.5 Business Angels und private Investoren.....	19
2.6 VC-Markt in den USA und Deutschland.....	20

2.6.1	VC-Markt in den USA.....	20
2.6.2	VC-Markt in Deutschland.....	22
2.6.3	Unterscheidung der Märkte	25
2.7	Principal-Agent-Theorie	26
2.7.1	Konflikte	27
2.7.2	Risiken	28
2.7.3	Kosten	29
2.7.4	Lösungsansätze	29
3	Beteiligungsverträge bei VC-Finanzierungen.....	31
3.1	Vertragswerke.....	32
3.1.1	Term Sheet.....	32
3.1.2	Beteiligungsvertrag	33
3.1.3	Satzung	33
3.1.4	Gesellschaftervereinbarung	34
3.1.5	Weitere Verträge.....	34
3.2	Vertragsselemente	34
3.2.1	Finanzierungsinstrumente	35
3.2.1.1	Eigenkapital.....	35
3.2.1.2	Fremdkapital.....	35
3.2.1.3	Mezzanine	36
3.2.1.4	Convertible preferred stocks	36
3.2.2	Abbruchrechte.....	37
3.2.2.1	Meilensteine	37
3.2.2.2	Put-Option und Redemption Right.....	39
3.2.3	Stimmrechte	40
3.2.3.1	Verwässerungsschutz und Ratchet-Provision.....	40
3.2.3.2	Vesting und Vinkulierung	42
3.2.3.3	Call-Option	43
3.2.3.4	Mitarbeiterbeteiligungsprogramm.....	44
3.2.4	Exit-Rechte	44
3.2.4.1	Tag-along-Recht	45
3.2.4.2	Drag-along-Recht	46
3.2.4.3	Liquidationspräferenz.....	47
3.2.4.4	IPO-Rechte	48
3.2.4.5	Vorverkaufsrecht	49
3.2.4.6	Forced-Exit-Klausel	49

3.2.5	Cashflowrechte – Dividendenvorzug und Zinszahlungen	50
3.2.6	Kontroll- und Informationsrechte	50
3.2.6.1	Reporting	51
3.2.6.2	Beirat	52
3.2.6.3	Veto-Rechte.....	53
3.2.7	Sonstige Schutzrechte.....	56
3.2.7.1	Garantien	56
3.2.7.2	Wettbewerbsverbot.....	58
3.2.7.3	Pay-to-Play-Klausel.....	58
4	Systematische Literaturanalyse zu VC-Verträgen.....	61
4.1	Methode der systematischen Literaturanalyse	61
4.1.1	Ziel der Analyse, Suchbegriffe, Einschränkungen und Datenbanken.....	62
4.1.2	Eingrenzung der Ergebnisse	64
4.2	Darstellung der Ergebnisse	68
4.2.1	Auswertung der Studien.....	69
4.2.1.1	Journale	69
4.2.1.2	Veröffentlichungszeitpunkte	72
4.2.1.3	Autoren	72
4.2.1.4	Länder und Datenbestände	73
4.2.2	Studien mit direkter Vertragsuntersuchung	75
4.2.2.1	Erhebungen Bengtsson	76
4.2.2.2	Erhebungen Cumming.....	77
4.2.2.3	Erhebung Walz.....	79
4.2.2.4	Erhebung Antonczyk.....	80
4.2.2.5	Erhebungen Kaplan und Strömberg	80
4.2.2.6	Erhebung Hommel und Walz	81
4.2.2.7	Weitere Erhebungen	83
4.3	Auswertung der Ergebnisse	84
4.3.1	Einflussfaktoren auf den Vertrag	86
4.3.1.1	Deal/Investment Charakteristika	86
4.3.1.2	VCG Charakteristika	87
4.3.1.3	PU Charakteristika	88
4.3.1.4	Markt Charakteristika.....	89
4.3.1.5	Übersicht der Einflussfaktoren	90
4.3.2	Vertragselemente	91
4.3.3	Wirkung des Vertrags	92

4.3.4	Theoretische Ansätze zum Modell	94
5	Modellspezifikation mithilfe von Experteninterviews	97
5.1	Methode der Experteninterviews	97
5.1.1	Leitfadententwicklung und Pre-Test	99
5.1.2	Auswahl der Experten und Durchführung der Interviews	101
5.1.3	Auswertung der Experteninterviews	104
5.2	Darstellung der Ergebnisse	106
5.2.1	Einflussfaktoren auf den Vertrag – Seed-Runde	107
5.2.1.1	Deal/Investment Charakteristika	107
5.2.1.2	VCG Charakteristika	110
5.2.1.3	PU Charakteristika	113
5.2.2	Einflussfaktoren auf den Vertrag – Folgefinanzierung	116
5.2.2.1	Deal/Investment Charakteristika	116
5.2.2.2	PU Charakteristika	118
5.2.3	Relevanz und Wirkung des Vertrags	120
5.2.3.1	Wirkung einzelner Klauseln	121
5.2.3.2	Spezifische Wirkung des Vertrags	126
5.3	Diskussion der Ergebnisse	131
5.3.1	Diskussion der Einflussfaktoren	131
5.3.2	Diskussion der Wirkung	136
5.4	Ergebnisintegration in das Modell	138
6	Empirisch-quantitative Untersuchung	141
6.1	Generierung der Zusammenhänge	142
6.2	Datenerhebung und Forschungsdesign	144
6.3	Operationalisierung	145
6.4	Über die Stichprobe	150
6.4.1	PU, Deal/Investment und VCG Charakteristika	151
6.4.2	Repräsentativität	154
6.4.3	Charakteristika der Vertragselemente	156
6.4.3.1	Bivariate Analyse der Vertragselemente	161
6.4.3.2	Korrelation der Vertragselemente	168
6.4.4	Charakteristika der Wirkungsvariablen	170
6.5	Methoden der Untersuchung	171
6.5.1	Multiple lineare Regressionsanalyse	171
6.5.2	Logistische Regressionsanalyse	174

6.5.3	Untersuchungsstrategie.....	176
6.6	Einflussfaktoren auf die Vertragsgestaltung.....	179
6.6.1	Vertragsindex.....	180
6.6.2	Wettbewerbsverbot.....	182
6.6.3	Vorerwerbsrecht.....	183
6.6.4	Drag-along.....	184
6.6.5	Tag-along.....	185
6.6.6	Liquidationspräferenz.....	186
6.6.7	Verwässerungsschutz.....	187
6.6.8	Meilensteine.....	188
6.6.9	ESOP.....	190
6.6.10	Call-Option.....	191
6.6.11	Kapitalzufuhr.....	192
6.6.12	Meilensteine – Detailbetrachtung.....	195
6.6.13	Veto-Rechte – Detailbetrachtung.....	198
6.6.14	Diskussion der Einflussfaktoren.....	200
6.7	Wirkung des Vertrags.....	203
6.7.1	Konflikte.....	204
6.7.2	Exit.....	205
6.7.3	Erfolg.....	206
6.7.4	Diskussion der Wirkung.....	211
7	Schlussbetrachtung.....	215
7.1	Zusammenfassung.....	215
7.2	Limitationen.....	219
7.3	Implikationen.....	221
7.3.1	Theoretische Implikationen.....	222
7.3.2	Praktische Implikationen.....	223
7.4	Ausblick.....	226
	Literaturverzeichnis.....	229
	Anhang A: Relevante Treffer der Literaturanalyse.....	243
	Anhang B: Leitfaden für Experteninterviews.....	247

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Vorgehen der Untersuchung	6
Abbildung 2:	VC-Finanzierungsprozess	9
Abbildung 3:	Finanzierungsphasen	14
Abbildung 4:	Assets under Management von US-VCG von 2004 bis 2016.....	21
Abbildung 5:	Fundraising deutscher VCG von 2010 bis 2016	23
Abbildung 6:	VC-Investitionen in Deutschland von 2008 bis 2016	24
Abbildung 7:	Vertragswerk einer Beteiligung im Überblick	32
Abbildung 8:	Zeitpunkte der Berichterstattung durch PU.....	51
Abbildung 9:	Auswahlprozess der systematischen Literaturanalyse	68
Abbildung 10:	Auswertung der relevanten Studien nach VHB-Ranking	71
Abbildung 11:	Anzahl der Publikationen im Fünf-Jahres-Zyklus	72
Abbildung 12:	Übersicht der Autoren mit mehr als einer Veröffentlichung	73
Abbildung 13:	Übersicht zur Datenerhebung der Studien zu Verträgen.....	75
Abbildung 14:	Einflussfaktoren auf den Vertrag und Wirkung dessen	85
Abbildung 15:	Einflussfaktoren auf den Vertrag	90
Abbildung 16:	Vertragselemente.....	92
Abbildung 17:	Modell zu Einflussfaktoren und Wirkung des Vertrags.....	94
Abbildung 18:	Ablauf der Experteninterviews	100
Abbildung 19:	Kodesystem zur Zusammenfassung der Interviews	106
Abbildung 20:	Spezifiziertes Untersuchungsmodell.....	140
Abbildung 21:	Vorgehen der empirischen Untersuchung.....	141
Abbildung 22:	Untersuchungsmodell mit Zusammenhängen	144
Abbildung 23:	Prüfschritte der statistischen Analyse	179

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Vorhandensein von CVC bei DAX-30-Unternehmen	18
Tabelle 2:	Exits im deutschen VC-Bereich	25
Tabelle 3:	Principal-Agent-Probleme und Lösungsansätze	30
Tabelle 4:	Übersicht zustimmungspflichtiger Geschäfte	55
Tabelle 5:	Einschlusskriterien der systematischen Literaturanalyse.....	63
Tabelle 6:	Anzahl der Ergebnisse der systematischen Literaturanalyse	65
Tabelle 7:	Teilnehmer und Dauer der Experteninterviews	103
Tabelle 8:	Operationalisierung der Variablen	149
Tabelle 9:	Charakteristika der Stichprobe	151
Tabelle 10:	VCG Charakteristika	153
Tabelle 11:	Verteilung der Stichprobe über Branchen.....	155
Tabelle 12:	Vertragselemente im Vergleich zu anderen Untersuchungen	158
Tabelle 13:	Detaillierte Erfassung der Veto-Rechte, Meilensteine und des Beirat	159
Tabelle 14:	Vertragselemente in Abhängigkeit der Runden	162
Tabelle 15:	Vertragselemente in Abhängigkeit der Lead Typen	163
Tabelle 16:	Vertragselemente in Abhängigkeit der Gründerstimmrechte	164
Tabelle 17:	Vertragselemente in Abhängigkeit des Jahres	165
Tabelle 18:	Vertragselemente in Abhängigkeit der Finanzierungsform	166
Tabelle 19:	Vertragselemente in Abhängigkeit der Branche	167
Tabelle 20:	Vertragselemente in Abhängigkeit der Unternehmenskategorie/-phase	168
Tabelle 21:	Korrelationsmatrix der Vertragsrechte.....	169
Tabelle 22:	Charakteristika der Wirkungsvariablen.....	171
Tabelle 23:	Einflussfaktoren auf den Vertragsindex	182
Tabelle 24:	Einflussfaktoren auf die Verwendung des Wettbewerbsverbots	183
Tabelle 25:	Einflussfaktoren auf die Verwendung des Vorerwerbsrechts	184
Tabelle 26:	Einflussfaktoren auf die Verwendung des Drag-along	185
Tabelle 27:	Einflussfaktoren auf die Verwendung des Tag-along	186
Tabelle 28:	Einflussfaktoren auf die Verwendung der Liquidationspräferenz	187
Tabelle 29:	Einflussfaktoren auf die Verwendung des Verwässerungsschutzes.....	188
Tabelle 30:	Einflussfaktoren auf die Verwendung von Meilensteinen 1	189
Tabelle 31:	Einflussfaktoren auf die Verwendung von Meilensteinen 2	190

Tabelle 32:	Einflussfaktoren auf die Verwendung von ESOP.....	191
Tabelle 33:	Einflussfaktoren auf die Verwendung der Call-Option	192
Tabelle 34:	Einflussfaktoren auf die Eigenkapitalfinanzierung.....	194
Tabelle 35:	Einflussfaktoren auf die Mezzanine-Finanzierung	195
Tabelle 36:	Einflussfaktoren auf die Meilensteinanzahl	196
Tabelle 37:	Verwendung von verschiedenen Arten von Meilensteinen.....	197
Tabelle 38:	Einflussfaktoren auf den Anteil der Meilensteinfinanzierung	198
Tabelle 39:	Einflussfaktoren auf die Veto-Rechte-Anzahl	199
Tabelle 40:	Einflussfaktoren auf den Vertrag – Gesamtüberblick	200
Tabelle 41:	Einflussfaktoren auf Konflikte	204
Tabelle 42:	Einflussfaktoren auf den Exit.....	206
Tabelle 43:	Einflussfaktoren auf die Insolvenz des PU	208
Tabelle 44:	Einflussfaktoren auf den Erfolg	209
Tabelle 45:	Einflussfaktoren auf den Erfolg mit Konflikte.....	210
Tabelle 46:	Wirkungsvariablen – Gesamtüberblick.....	211
Tabelle 47:	Überblick der Ergebnisse der Zusammenhänge.....	214
Tabelle 48:	Implikationen der Untersuchung.....	221

Abkürzungsverzeichnis

BVC	Bank Venture Capital
BVK	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
BA	Business Angel
CVC	Corporate Venture Capital
DFG	Deutsche Forschungsgemeinschaft
EK	Eigenkapital
ET	Entrepreneur
FK	Fremdkapital
GVC	Government Venture Capital
HTGF	High-Tech Gründerfonds
IVC	Institutionelles/Private Venture Capital
IvM	Investmentmanager
IRR	Internal Rate of Return
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
M&A	Mergers & Acquisitions
MEZ	Mezzanine
NVCA	National Venture Capital Association
PU	Portfoliounternehmen
RA	Rechtsanwalt
SSRN	Social Science Research Network
SD	Standardabweichung
VC	Venture Capital
VCG	Venture Capital-Gesellschaft
VHB	Verband der Hochschullehrer für Betriebswirtschaft