

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XI
Tabellenverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XIV
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung.....	1
1.2 Zielsetzung.....	3
1.3 Aufbau der Arbeit.....	6
2 Grundlagen der Untersuchung	8
2.1 Venture Capital	8
2.1.1 Definition und Abgrenzung	8
2.1.2 Venture Capital-Investitionsprozess	11
2.1.3 Venture Capital-Finanzierungsphasen	13
2.2 Ganzheitliche Performance-Messung	16
2.2.1 Begriffsklärung	16
2.2.2 Ziele der Performance-Messung.....	17
2.2.3 Besonderheiten der Performance-Messung bei Venture Capital.....	19
3 Analyse von Konzepten zur Erfolgsmessung bei VC-Fonds	23
3.1 Renditekennzahlen	23
3.1.1 Zeitgewichtete und wertgewichtete Rendite.....	23
3.1.2 Internal Rate of Return (IRR)	25
3.1.2.1 Definition des IRR.....	25
3.1.2.2 Ebenen der IRR-Berechnung	26
3.1.2.3 Aggregationsmethoden für den IRR.....	29
3.1.2.4 Kritik am IRR als Erfolgskennzahl für VC-Fonds.....	32
3.1.3 Varianten des klassischen IRR.....	34
3.1.3.1 Time Zero IRR	34
3.1.3.2 Investment Horizon Return	36

3.1.3.3 Modified IRR	38
3.2 Alternative Erfolgskennzahlen.....	41
3.2.1 Return Multiples.....	42
3.2.2 Aktivitätskennzahlen	43
3.2.3 Profitability Index	45
3.2.4 Amortisationsdauer	48
3.2.5 Public Market Equivalent (PME).....	48
3.2.6 Weiterentwicklung des PME zum PME+	52
3.2.7 Static Spread	55
3.3 Einfluss von Erfolgskennzahlen auf das Ergebnis der Erfolgsmessung.....	57
3.4 Beurteilung der vorgestellten Erfolgsmaße im Hinblick auf Venture Capital ...	60
4 Beteiligungsbewertung bei VC-Fonds	65
4.1 Herausforderungen bei der Beteiligungsbewertung.....	65
4.2 Bewertungsverfahren für Beteiligungen von VC-Fonds.....	66
4.2.1 Traditionelle Bewertungsverfahren.....	68
4.2.2 Alternative Bewertungsverfahren	75
4.3 Bestehende Standards zur Beteiligungsbewertung im Bereich VC.....	81
4.3.1 International PE and VC Valuation Guidelines.....	82
4.3.2 Weitere Bewertungsrichtlinien	85
4.3.3 Kritische Würdigung der bestehenden Bewertungsrichtlinien.....	86
4.4 Bewertungsspielräume bei der Beteiligungsbewertung.....	88
4.4.1 Erscheinungsformen von Bewertungsspielräumen.....	88
4.4.2 Maßnahmen zur Begrenzung von Bewertungsspielräumen.....	91
4.5 Fazit zur Beteiligungsbewertung bei Venture Capital-Fonds	93
5 Analyse von Konzepten zur Risikomessung bei VC-Fonds	98
5.1 Grundlagen der Risikomessung	98
5.1.1 Risikobegriff.....	98
5.1.2 Risikoarten und Risikodiversifikation bei VC-Investitionen	99
5.1.3 Bedeutung der Risikomessung im Bereich „Venture Capital“.....	103

5.2 Klassische Risikokennzahlen.....	105
5.2.1 Ausfallquote.....	105
5.2.2 Standardabweichung der Renditen.....	107
5.2.3 Beta-Faktor	111
5.2.4 Klassische risikoadjustierte Performance-Kennzahlen.....	113
5.3 Alternative Konzepte zur Risikomessung	115
5.3.1 Qualitatives Risikoprofil.....	115
5.3.2 Risikoprämie	117
5.3.2.1 Beurteilungsrisikofaktor	118
5.3.2.2 Opportunitätsrisiko-Konzept.....	119
5.3.3 Renditeverteilung der Beteiligungen.....	123
5.3.4 Scoring-Modelle und Rating-Verfahren.....	127
5.3.5 V-Maß von Miller/Wilson/Adams	133
5.3.6 Value-at-Risk	135
5.4 Risikomodelle für Venture Capital-Fonds.....	139
5.4.1 Anwendungsbereiche von Cash Flow-Modellen bei VC-Fonds.....	141
5.4.2 Cash Flow-Modelle auf Beteiligungsebene.....	143
5.4.3 Cash Flow-Modelle auf Fondsebene.....	145
5.4.4 Fazit zu Risikomodelle für VC-Fonds.....	150
5.5 Beurteilung der vorgestellten Risikomaße im Hinblick auf Venture Capital ..	153
6 Analyse von Konzepten zum Benchmarking von VC-Fonds	157
6.1 Benchmarking als Teil der Performance-Messung.....	157
6.2 Gegenstand des Benchmarkings	158
6.3 Ermittlung geeigneter Benchmarks.....	159
6.3.1 Benchmarking gegenüber einer Peer Group.....	159
6.3.2 Private Equity Performance-Datenbanken	162
6.3.3 Venture Capital Performance-Indizes	165
6.3.4 Benchmarking gegenüber dem Aktienmarkt.....	170
6.4 Beurteilung der Benchmarking-Alternativen im Hinblick auf Venture Capital	173

7 Praxis der Performance-Messung und resultierende Schlussfolgerungen	178
7.1 Ergebnisse von Experteninterviews	178
7.1.1 Ergebnisse hinsichtlich Erfolgsmessung	180
7.1.2 Ergebnisse hinsichtlich Beteiligungsbewertung	182
7.1.3 Ergebnisse hinsichtlich Risikomessung	184
7.1.4 Ergebnisse hinsichtlich Benchmarking	186
7.2 Gegenüberstellung der Eignung und Praxisrelevanz von Konzepten zur Performance-Messung bei Venture Capital-Fonds.....	187
7.3 Gründe für den Status quo der Performance-Messung bei VC-Fonds	194
7.4 Implikationen für die Ausgestaltung der Performance-Messung bei VC-Fonds	199
7.4.1 Implikationen für die Erfolgsmessung bei Venture Capital-Fonds	200
7.4.2 Implikationen für die Risikomessung bei Venture Capital-Fonds	202
7.4.3 Implikationen für das Benchmarking bei VC-Fonds	204
7.5 Beispielhafte Berechnung alternativer Performance-Kennzahlen für einen Venture Capital-Fonds.....	205
7.6 Schlussfolgerungen für die Performance-Messung bei VC-Fonds	216
 8 Zusammenfassung und Ausblick	 224
 Literaturverzeichnis	 227
 Interviewverzeichnis	 254