



Zusammengefasster Lagebericht

DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG
UND DES KONZERNS
DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG
FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2020/2021

**35****ÜBERBLICK ÜBER DEN
GESCHÄFTSVERLAUF****36****GRUNDLAGEN DES KONZERNS**

- 36 Struktur und Geschäftstätigkeit
- 37 Das integrierte Geschäftsmodell der DBAG
- 47 Besondere Stärken der DBAG
- 49 Verpflichtung zu nachhaltigem Handeln
- 49 Zielsystem
- 52 Steuerung und Kontrolle

55**WIRTSCHAFTLICHE LAGE
DES KONZERNS**

- 55 Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf
- 56 Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen
- 60 Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte
- 67 Ertragslage
- 74 Finanzlage
- 76 Vermögenslage
- 80 Portfoliostruktur
- 81 Geschäftsentwicklung nach Segmenten

84**WIRTSCHAFTLICHE LAGE DER
DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG
(ERLÄUTERUNGEN AUF BASIS HGB)**

- 84 Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf
- 84 Ertragslage
- 87 Vermögenslage
- 88 Finanzlage

89**CHANCEN UND RISIKEN**

- 89 Ziel: Beitrag zur Wertschöpfung durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken
- 89 Risikomanagementsystem
- 90 Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements
- 90 Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen
- 92 Instrumente: Risikoregister mit 56 Einzelrisiken
- 93 Erläuterung der Einzelrisiken
- 97 Erläuterung der Chancen
- 99 Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation
- 99 Wesentliche Merkmale des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess (§ 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 HGB)

101**PROGNOSEBERICHT**

- 101 Prognosezeitraum: Kurzfristige Einschätzungen werden dem Geschäftsmodell nicht gerecht
- 102 Prognoseart: Weiterhin Intervallprognose
- 102 Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen
- 104 Erwartete Geschäftsentwicklung
- 107 Gesamtprognose



ZUSAMMENGEFASSTER LAGEBERICHT

ÜBERBLICK ÜBER DEN GESCHÄFTSVERLAUF

Die Deutsche Beteiligungs AG hat im Geschäftsjahr 2020/2021 das höchste Konzernergebnis seit Einführung der IFRS-Bilanzierung im Jahr 2004/2005 erzielt. Hierzu hat wesentlich eine hohe Wertsteigerung der Portfoliounternehmen insbesondere in den Wachstumssektoren beigetragen. Das Konzernergebnis war zudem positiv beeinflusst durch die Bewertungsmultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen, die den Vorjahreswert übertrafen. Darüber hinaus konnten Veräußerungen erfolgreich abgeschlossen werden. Auch die Fondsberatung lieferte einen höheren Ergebnisbeitrag als im Vorjahr. Die im Verlauf des Geschäftsjahres immer belastbareren Erkenntnisse über die positive Geschäftsentwicklung unserer Portfoliounternehmen sowie Erkenntnisse aus Veräußerungsprozessen haben uns mehrfach veranlasst, unsere Prognosen für relevante Steuerungskennzahlen der DBAG anzuheben.

Das Marktgeschehen in der Private-Equity-Branche war im vergangenen Geschäftsjahr lebhaft und bot vielfältige Möglichkeiten. Deshalb und wegen der verschiedenen Kanäle, über die wir uns aktiv den Zugang zu Unternehmen erschließen, konnten wir uns mit 306 Beteiligungsmöglichkeiten befassen. Auch diese Anzahl lag über unseren Erwartungen.

Der Nettovermögenswert des Segments Private-Equity-Investments nahm um 256,5 Millionen Euro auf 678,5 Millionen Euro zu; unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende (12,0 Millionen Euro) und der Kapitalerhöhung ergibt sich ein Anstieg um 39,9 Prozent gegenüber dem Wert des Vorjahres. Im Geschäftsjahr 2020/2021 wurden zwei Unternehmen neu ins Portfolio aufgenommen und zwei veräußert. Für zwei Beteiligungen wurde zudem eine Teil-Veräußerung vereinbart und vollzogen. Das Portfolio bestand zum Stichtag aus 32 Unternehmensbeteiligungen und einer Beteiligung an einem fremdgemanagten ausländischen Buy-out-Fonds.

Das Konzernergebnis betrug 185,1 Millionen Euro nach -16,8 Millionen Euro im Vorjahr. Die Verbesserung wurde getrieben von einem Ergebnis vor Steuern des Segments Private-Equity-Investments, das von einem negativen Wert in Höhe von -25,2 Millionen Euro im Vorjahr ins Positive drehte und im Berichtsjahr 167,7 Millionen Euro erreichte.

Das Ergebnis vor Steuern des Segments Fondsberatung stieg auf 18,0 Millionen Euro nach 9,5 Millionen Euro ein Jahr zuvor. Maßgeblich beigetragen hat hierzu die Vergütung aus dem DBAG Fund VIII, die erstmals für eine volle Zwölfmonatsperiode vereinnahmt wurde.

Die Muttergesellschaft des Konzerns erreichte mit 64,5 Millionen Euro einen deutlich höheren Jahresüberschuss als im Geschäftsjahr 2019/2020, als er 45,9 Millionen Euro betragen hatte. Hierzu haben vor allem die erfolgreichen Veräußerungen und die gestiegenen laufenden Erträge aus Beteiligungen sowie die höheren Vergütungen in der Fondsberatung beigetragen.

Die Muttergesellschaft verfügt nach zahlreichen gewinnträchtigen Veräußerungen in den vorangegangenen Geschäftsjahren über einen abermals gesteigerten Bilanzgewinn von 254,0 Millionen Euro; daraus sollen je Aktie 1,60 Euro an die Anteilseigner ausgeschüttet werden, insgesamt also 30,1 Millionen Euro.



GRUNDLAGEN DES KONZERNS

Struktur und Geschäftstätigkeit: Börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft

Die Deutsche Beteiligungs AG (im Folgenden auch „DBAG“) ist eine börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft. Ihre Wurzeln reichen bis 1965 zurück. Seither ist sie bzw. ihre Ursprungsgesellschaft Eigenkapitalbeteiligungen an mehr als 300 Unternehmen eingegangen – von Beginn an (auch) über geschlossene Fonds, die auf eigene Rechnung investieren.

Die DBAG initiiert und strukturiert geschlossene Private-Equity-Fonds („DBAG-Fonds“) für Investitionen in Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Instrumente von vorwiegend nicht börsennotierten Unternehmen und berät diese Fonds. Zudem geht sie auch mit ihrem eigenen Vermögen Beteiligungen ein, und zwar sowohl als Co-Investor an der Seite der DBAG-Fonds („Co-Investments“) als auch – seit dem Geschäftsjahr 2019/2020 – unabhängig von diesen Fonds ausschließlich aus ihrer Bilanz („Langfristige Beteiligungen“).

Als Investor und Fondsberater liegt der Investitionsschwerpunkt der DBAG traditionell im Mittelstand. Regional haben die meisten Portfoliounternehmen ihren Sitz oder ihren Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum („DACH-Region“). Seit 2020 investiert die DBAG zudem in Italien, einem der wichtigsten Industrieländer der Europäischen Union mit einem hohen Anteil von Familienunternehmen. Künftig sollen dort bis zu 25 Prozent des Volumens eines Fonds investiert werden. In Einzelfällen engagiert sich die DBAG auch in Unternehmen in anderen europäischen Ländern.

Die DBAG hat ihren Sitz in Deutschland, in Frankfurt am Main. Dort sind alle Geschäftsprozesse und die Führung des Unternehmens gebündelt. Im Berichtsjahr kündigte die DBAG an, ein eigenes Büro in Mailand zu eröffnen. Hierzu wurde die Tochtergesellschaft DBAG Italia s.r.l. gegründet. Ein in Mailand ansässiges Team wird Beteiligungsmöglichkeiten für DBAG-Fonds identifizieren, strukturieren und die Portfoliounternehmen in ihrer Weiterentwicklung unterstützen. Dazu ist ein enger Austausch zwischen den beiden DBAG-Standorten vorgesehen.

Die DBAG begleitet ihre Portfoliounternehmen üblicherweise während einer mehrjährigen Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung als partnerschaftlich orientierter Finanzinvestor mit dem Ziel der Wertsteigerung. Ist die geplante Weiterentwicklung eines Portfoliounternehmens abgeschlossen, setzt dieses seine Entwicklung in anderer Konstellation fort, zum Beispiel mit einem strategischen Partner, mit einem neuen Finanzinvestor oder als börsennotierte Gesellschaft; die erreichte Wertsteigerung wird realisiert.

Die Aktien der DBAG sind seit 1985 an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Sie werden im Marktsegment mit den höchsten Transparenzanforderungen, dem Prime Standard, gehandelt.

Die Deutsche Beteiligungs AG ist als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach dem Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) anerkannt und damit von der

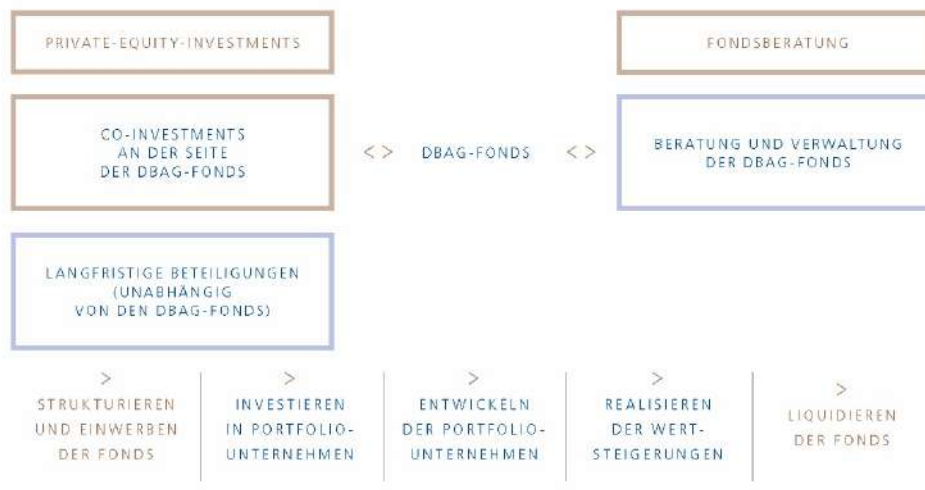


Gewerbesteuer befreit. Mit der Verwaltung der deutschen Fondsgesellschaften ist die DBG Managing Partner GmbH & Co. KG betraut, die als sogenannte kleine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) registriert ist; die DBG Management GP (Guernsey) Ltd. ist auf Guernsey als KVG nach dem Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law registriert und verwaltet die in Luxemburg und auf Guernsey ansässigen Fondsgesellschaften.

Das integrierte Geschäftsmodell der DBAG

Das auf Wertsteigerung für ihre Aktionäre ausgerichtete Geschäftsmodell der DBAG ruht auf zwei Säulen – dem Geschäftsfeld Private-Equity-Investments und dem Geschäftsfeld Fondsberatung. Über die DBAG-Fonds sind sie eng miteinander verknüpft. Weil die DBAG-Fonds im Mittelpunkt unseres Geschäftsmodells stehen, bezeichnen wir es als integriert.

INTEGRIERTES GESCHÄFTSMODELL DER DBAG



Die Aufgabe der DBAG hinsichtlich dieser DBAG-Fonds ist es, neue Fonds zu initiieren und zu strukturieren sowie diese anschließend zu beraten. Im Rahmen der Beratungsleistung identifiziert und prüft die DBAG Beteiligungsmöglichkeiten, führt die Verhandlungen und erstellt die Empfehlungen für die Investitionsentscheidung des Fonds. Zudem begleitet sie die Wertsteigerungsprozesse der Portfoliounternehmen, deren Veräußerung am Ende der Investitionsperiode sowie die Liquidation der DBAG-Fonds am Ende ihrer Laufzeit. Die DBAG co-investiert zudem an der Seite der DBAG-Fonds aus eigenem Vermögen.



ZUSAMMENWIRKEN DER DBAG-FONDS UND DER BEIDEN GESCHÄFTSFELDER DER DBAG



Seit dem Geschäftsjahr 2019/2020 geht die DBAG zudem ausschließlich aus eigenem Vermögen Langfristige Beteiligungen ein, die eine erwartete Investitionsdauer von sieben Jahren oder länger haben. Dies übersteigt die typische Beteiligungsdauer von Private-Equity-Fonds und liegt damit auch außerhalb der Anlagestrategien der derzeitigen DBAG-Fonds.

Das Einwerben von Finanzierungszusagen für die DBAG-Fonds ist sowohl für die DBAG und ihre Aktionäre als auch für die Fondsinvestoren vorteilhaft:

- › Die Aktionäre der DBAG partizipieren an den Erträgen aus der Beratung der DBAG-Fonds („Fondsberatung“) und an den Wertsteigerungen aus den Co-Investments („Private-Equity-Investments“).
- › Durch die Mittel der Fonds steht eine wesentlich breitere Kapitalbasis zur Verfügung, sodass es möglich ist, in größere Unternehmen zu investieren, ohne die Streuung des Portfolios zu verringern.
- › Als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft darf die DBAG nur in engen Grenzen mehrheitliche Beteiligungen eingehen; gemeinsam mit den DBAG-Fonds ist hingegen die Strukturierung von Management-Buy-outs (MBOs) möglich.
- › Die Fondsinvestoren können sich sicher sein, dass ihr Berater die gleichen Interessen verfolgt wie sie selbst, da die DBAG an der Seite ihrer Fonds Co-Investments eingeht.



Sechs DBAG-Fonds in unterschiedlichen Phasen ihres Lebenszyklus

Die folgende Tabelle fasst die wesentlichen Informationen zu den derzeit bestehenden DBAG-Fonds zusammen:

Fonds		Fokus	Beginn Investitionsperiode	Ende Investitionsperiode	Volumen ¹	davon DBAG	Anteil Co-Investitionen der DBAG
DBAG Fund IV (in Liquidation)	verwaltet durch die DBG New Fund Management	Buy-outs	September 2002	Februar 2007	322 Mio. €	94 Mio. €	29 %
DBAG Fund V	verwaltet durch die DBG Managing Partner	Buy-outs	Februar 2007	Februar 2013	539 Mio. €	105 Mio. €	19 %
DBAG Expansion Capital Fund (ECF)	verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen	Mai 2011	Mai 2017	212 Mio. €	100 Mio. €	47 %
DBAG ECF erste neue Investitionsperiode („DBAG ECF I“)	verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2017	Juni 2018	85 Mio. €	35 Mio. €	41 %
DBAG ECF zweite neue Investitionsperiode („DBAG ECF II“)	verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2018	Dezember 2020	96 Mio. €	40 Mio. €	41 %
DBAG Fund VI	beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Februar 2013	Dezember 2016	700 Mio. €	133 Mio. €	19 %
DBAG Fund VII	beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Dezember 2016	Juli 2022	1.010 Mio. € ²	200 Mio. € ³	20 % ⁴
DBAG Fund VIII	beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	August 2020	spätestens Dezember 2026	1.109 Mio. € ⁵	255 Mio. € ⁶	23 %

1 DBAG Fund VI, DBAG Fund VII, DBAG Fund VIII: Jeweils ohne Beteiligung erfahrener Mitglieder des Investmentteams der DBAG

2 Der DBAG Fund VII besteht aus zwei Teilfonds, einem Hauptfonds (808 Mio. €) und dem sogenannten Top-up Fund (202 Mio. €); der Top-up Fund investiert ausschließlich in Transaktionen mit einem Gesamt-Eigenkapitaleinsatz, der die Konzentrationsgrenze des Hauptfonds für eine einzelne Beteiligung übersteigt.

3 Die DBAG hat für den Hauptfonds 183 Mio. €, für den Top-up Fund 17 Mio. € zugesagt.

4 Der Anteil der Co-Investitionen für den Hauptfonds beträgt 20 Prozent, der für den Top-up Fund 8 Prozent.

5 Der DBAG Fund VIII besteht aus zwei Teilfonds, einem Hauptfonds (910 Mio. €) und dem sogenannten Top-up Fund (199 Mio. €); der Top-up Fund investiert ausschließlich in Transaktionen mit einem Gesamt-Eigenkapitaleinsatz, der die Konzentrationsgrenze des Hauptfonds für eine einzelne Beteiligung übersteigt.

6 Die DBAG hat für den Hauptfonds 210 Mio. €, für den Top-up Fund 45 Mio. € zugesagt; der Anteil der Co-Investitionen beträgt jeweils rund 23 Prozent.



- › Der DBAG Fund IV hat alle Portfoliounternehmen verkauft. Er befindet sich in Liquidation: Die Schlussauskehrung an die Investoren ist per 31. Dezember 2019 erfolgt, die Löschung im Handelsregister wird nach Vorliegen der finalen Steuerbescheide vollzogen.
- › Seine beiden Nachfolgefonds befinden sich in der Desinvestitionsphase. Der DBAG Fund V hat von ehemals elf Portfoliounternehmen zehn veräußert. Der DBAG Fund VI hält noch Beteiligungen an sieben von ehemals elf MBOs, von denen eines bereits teilweise veräußert wurde.
- › Der DBAG ECF hat seine ursprüngliche Investitionsperiode im Mai 2017 beendet. Er stellte für acht Unternehmen Wachstumsfinanzierungen bereit und ist ein MBO eingegangen; vier dieser Beteiligungen sind inzwischen veräußert. Im Juni 2017 begann die erste, im Juli 2018 die zweite neue Investitionsperiode, die Ende 2020 endete. DBAG ECF I bzw. DBAG ECF II beteiligten sich jeweils an drei MBOs. Im Berichtsjahr fusionierten die beiden Unternehmen vitronet und DING aus dem DBAG ECF und dem DBAG ECF II.
- › Den DBAG Fund VII hatte die DBAG im Jahr 2016 initiiert. Die Investitionsperiode des Fonds begann im Dezember 2016. Seither hat der Fonds neun MBOs strukturiert. Zudem wurde bei einem Unternehmen ein Teilbereich ausgegliedert und als eigenständige Beteiligung des Fonds weiterentwickelt. Ein Portfoliounternehmen wurde im Berichtsjahr veräußert. Die Mittel des Fonds waren zum Bilanzstichtag zu rund 90 Prozent investiert. Der Fonds kann in weitere Beteiligungen investieren, seine Investitionsperiode dauert längstens bis Juli 2022.
- › Der DBAG Fund VIII wurde 2019 initiiert. Die Investitionsperiode des Fonds begann im August 2020. Bis zum Bilanzstichtag hat die DBAG drei MBOs für den Fonds strukturiert. Die damit vereinbarten Investitionen entsprechen knapp 14 Prozent der Kapitalzusagen.

Breites Leistungsspektrum der DBAG für die DBAG-Fonds

Die wesentliche Aufgabe der DBAG hinsichtlich ihrer Fonds ist zunächst, neue Fonds zu initiieren und zu strukturieren. Die Beratungsleistungen für die DBAG-Fonds während ihrer Laufzeit sind in der folgenden Grafik zusammengefasst und werden zudem im Abschnitt

BERATUNGSLEISTUNGEN FÜR DIE DBAG-FONDS WÄHREND IHRER LAUFZEIT





„[Strukturierter Investmentprozess implementiert](#)“ beschrieben. Die typische Struktur eines DBAG-Fonds wird am Beispiel des DBAG Fund VI im Konzernanhang unter [Tz. 39](#) dargestellt.

Als Fondsberater bereitet die DBAG die Empfehlungen für die Investitionsentscheidungen des Fondsverwalters vor, zum Beispiel über neue Investitionen oder Veräußerungen von Beteiligungen des Fonds. Zusätzlich zu diesen trifft der Verwalter alle typischen Entscheidungen eines Aktionärs, zum Beispiel Wahl und Bestellung von Mitgliedern der Verwaltungsgremien oder Zustimmung zu Ausschüttungen und Kapitalerhöhungen. Die Unabhängigkeit des Fondsverwalters und seiner Entscheidungen wird zusätzlich dadurch gestärkt, dass das Recht Fondsverwalter zu bestellen nicht bei der DBAG liegt, sondern bei rechtlichen Einheiten, die von Mitgliedern des Investmentteams kontrolliert werden.

Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds geht die DBAG auf der Grundlage von Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds ein, die für die Laufzeit eines Fonds ein festes Investitionsverhältnis vorsehen. Dadurch wird erreicht, dass die DBAG jeweils zu denselben Bedingungen in dieselben Unternehmen und in dieselben Instrumente investiert wie die Fonds.

Geschäftsfeld Private-Equity-Investments

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments umfasst im Wesentlichen die Unternehmensbeteiligungen, die die DBAG entweder als Co-Investitionen an der Seite ihrer Fonds oder als Langfristige Beteiligungen ausschließlich aus eigenem Vermögen eingegangen ist. Erträge entstehen aus den Wertsteigerungen, die bei Veräußerungen realisiert werden, sowie auch durch Gewinnausschüttungen und Zinsen während der Dauer der Beteiligung.

Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds

Beteiligungen an der Seite der DBAG-Fonds werden meist als MBOs eingegangen und haben in der Regel eine Beteiligungsdauer von vier bis sieben Jahren.

Der Schwerpunkt liegt auf Beteiligungen an Unternehmen mit einem Wert zwischen 50 und 250 Millionen Euro, also an Unternehmen am oberen Ende des Mittelstandssegments. Wenn einer der beiden Top-up Funds miteinbezogen wird, können Beteiligungen mit einem Unternehmenswert von bis zu 400 Millionen Euro strukturiert werden. Die Unternehmen erzielen meist Umsätze in der Größenordnung von 50 bis 500 Millionen Euro.

Langfristige Beteiligungen jenseits der Laufzeitbegrenzung üblicher Private-Equity-Fonds

Langfristige Beteiligungen geht die DBAG allein ein. Damit können auch Wertsteigerungsstrategien von Unternehmen begleitet werden, die einen längeren Zeithorizont umfassen, und dabei gleichzeitig dieselbe disziplinierte, professionelle und wertorientierte Investitionsstrategie verfolgt werden wie bei den Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds. Auch andere Beteiligungssituationen, die nicht zu den Anlagestrategien der bestehenden DBAG-Fonds passen, sind grundsätzlich denkbar.

Langfristige Beteiligungen strukturieren wir als Minderheitsbeteiligungen vor allem in Familienunternehmen, zum Beispiel bei Kapitalbedarf im Zusammenhang mit Unternehmenswachstum. Mehrheitliche Beteiligungen gehen wir hingegen bei Kapitalbedarf unter anderem in Sondersituationen ein. Diese können sich zum Beispiel aus der Pandemie oder aus operativem Handlungsbedarf ergeben.



Begrenzung der Höhe einzelner Unternehmensbeteiligungen

Die DBAG strebt an, die Bedeutung von Einzelrisiken in ihrem Beteiligungsportfolio zu begrenzen. Ihre Fonds sehen schwerpunktmäßig Eigenkapitalinvestitionen zwischen 40 und 100 Millionen Euro für einzelne MBOs vor. In die Strukturierung größerer Transaktionen mit einem Eigenkapitaleinsatz von bis zu 220 Millionen Euro beziehen wir den Top-up Fund des DBAG Fund VII bzw. des DBAG Fund VIII ein. Für die DBAG bedeutet dies einen Eigenkapitaleinsatz zwischen rund zehn und 22 Millionen Euro, bei Transaktionen mit dem Top-up Fund von grundsätzlich maximal 34 Millionen Euro. Die Langfristigen Beteiligungen sollen zwischen 15 und 35 Millionen Euro betragen und damit einen vergleichbaren Eigenkapitaleinsatz erreichen; größere Beteiligungen gehen wir gegebenenfalls mit Co-Investoren ein.

Investitionen in attraktive mittelständische Unternehmen

Wir investieren in etablierte, gut positionierte Unternehmen mit einem bewährten und skalierbaren Geschäftsmodell, die über Entwicklungspotenziale verfügen. Diese können beispielsweise aus der Stärkung ihrer strategischen Positionierung – etwa durch eine breitere Produktpalette oder durch regionale Expansion – resultieren. Unternehmenszukäufe, die die strategische Entwicklung der Unternehmen beschleunigen oder die Konsolidierung in einer Branche vorantreiben, gehören häufig zu den Entwicklungsstrategien der Unternehmen. Die Verbesserung operativer Prozesse sind fast immer Teil der Strategie.

Darüber hinaus legen wir Wert auf ein unternehmerisch agierendes Management, das in der Lage ist, die vereinbarten Ziele umzusetzen. Weitere Kennzeichen von Unternehmen, die in unser Investitionsspektrum passen, sind eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, eine hohe Innovationskraft und zukunftsfähige Produkte. Zudem sind die Geschäftsmodelle dieser Unternehmen darauf ausgerichtet, von den maßgeblichen strukturellen Trends in ihren jeweiligen Sektoren zu profitieren. Solche Unternehmen gibt es im deutschen Mittelstand in großer Zahl.

Breit aufgefächertes Branchenspektrum

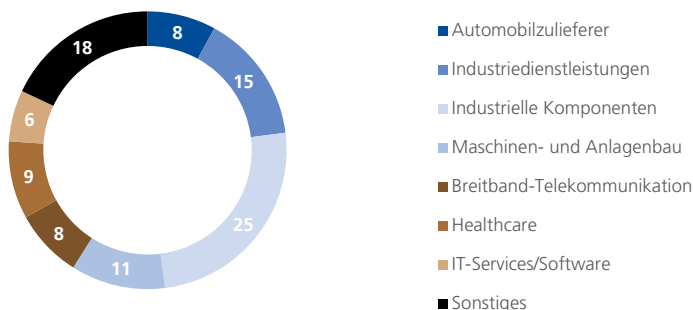
Produzierende Unternehmen und ihre Dienstleister, die das Fundament der weltweit hohen Reputation des deutschen Mittelstands bilden, waren viele Jahre lang Investitionsschwerpunkte der DBAG. Zu diesem Marktsegment gehören inzwischen längst auch IndustryTech-Unternehmen – Unternehmen also, deren Produkte Automatisierung, Robotertechnik und Digitalisierung erst ermöglichen. Seit fast einem Jahrzehnt investieren wir zudem in Unternehmen aus den Branchen Breitband-Telekommunikation, IT-Services/Software und Healthcare. Damit haben wir unser Portfolio für Geschäftsmodelle geöffnet, die in besonderem Maße von der schnell zunehmenden Digitalisierung weiter Teile moderner Gesellschaften profitieren.

Diese Wachstumssektoren sind weniger stark konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt als Geschäftsmodelle mit Industriebezug. Nicht zuletzt im Interesse einer weiteren Risikodiversifizierung unseres Portfolios haben wir daher den Anteil an Unternehmen aus solchen Sektoren an unserem Portfolio in den vergangenen Jahren deutlich erhöht.



BRANCHENSTRUKTUR NACH ANSCHAFFUNGSKOSTEN

in %



Einige unserer Portfoliounternehmen stellen Investitionsgüter her oder bieten Dienstleistungen für Industrieunternehmen an. Die Nachfrage nach diesen Gütern und Dienstleistungen unterliegt stärkeren zyklischen Schwankungen als diejenige nach Konsumgütern. Daher achten wir bei diesen Unternehmen ganz besonders auf eine angemessene Finanzierungsstruktur.

Auch innerhalb einzelner Sektoren streben wir ein diversifiziertes Portfolio an. Bei Beteiligungen an mehreren Unternehmen aus demselben Sektor achten wir darauf, dass sie sich hinsichtlich ihrer Nischenmärkte, ihrer regionalen Absatzmärkte, ihrer regionalen Standortdiversifikation oder ihrer Geschäftsmodelle unterscheiden.

Ausbau des geographischen Fokus des Portfolios

Die meisten unserer Portfoliounternehmen sind international aktiv. Dies gilt für ihre Absatzmärkte, zum Teil auch für ihre Produktionsstätten. Geographisch hat die Mehrzahl der Portfoliounternehmen ihren Sitz oder ihren Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum. Seit 2020 investieren wir zudem in Italien, einem der wichtigsten Industrieländer der Europäischen Union mit einem hohen Anteil von Unternehmen in Familienbesitz. Künftig sollen bis zu 25 Prozent des Volumens eines Fonds in Italien investiert werden. Für den DBAG Fund VIII hat die Deutsche Beteiligungs AG insgesamt – also für den Haupt- und den Top-up Fund zusammen – ein Investitionsvolumen für ihre Co-Investments an der Seite des Fonds von 255 Millionen Euro zugesagt. Entsprechend der Anlagestrategie des Fonds soll bis zu einem Viertel dieses Betrags auf Investitionen in Italien entfallen.

Darüber hinaus investieren wir auch in Unternehmen in anderen europäischen Ländern. Dabei konzentrieren wir uns auf Branchen, in denen wir viel Erfahrung haben. Am 30. September 2021 entfielen 90,3 Prozent des Wertes unserer Unternehmensbeteiligungen auf Unternehmen mit Sitz in der DACH-Region (30. September 2020: 85,1 Prozent). 4,4 Prozent entfielen auf Unternehmen mit Sitz in der Schweiz (30. September 2020: 6,8 Prozent) und 3,1 Prozent auf Unternehmen mit Sitz in Italien (30. September 2020: 2,5 Prozent).

Langfristige Finanzierung der Co-Investments und der Langfristigen Beteiligungen der DBAG über den Aktienmarkt

Die DBAG finanziert ihre Unternehmensbeteiligungen langfristig über den Aktienmarkt. Langfristige Fremdfinanzierung kommt lediglich bei der Strukturierung von MBOs auf Ebene der Portfoliounternehmen zum Einsatz. So vermeiden wir eine Kumulation der Verschuldung über die verschiedenen Ebenen einer Beteiligungshierarchie. Wir steuern die Höhe des Eigenkapitals der DBAG über Aktienrückkäufe (2005, 2006, 2007) und Kapitalerhöhungen (2004, 2016, 2021). Auch Ausschüttungen beeinflussen die Höhe des Eigenkapitals.



Das Private-Equity-Geschäft erfordert, dass die DBAG als Kapitalgeber stets über ausreichende Finanzmittel verfügt, um jederzeit Investitionschancen wahrnehmen und die Co-Investitionsvereinbarungen erfüllen zu können; andererseits verwässern zu hohe Finanzmittel die Rendite. Dem steht eine hohe Planungsunsicherheit gegenüber, die sich aus der Natur des Private-Equity-Geschäfts ergibt: Investitionen und Realisierungen hängen von Marktgegebenheiten ab und lassen sich nur bedingt planen; in einzelnen Jahren können Investitionen, in anderen Realisierungen überwiegen. Starke Schwankungen der Cashflows aus dem Beteiligungsgeschäft sind die Folge. Regelmäßige Einnahmen aus der Fondsberatung können diesen Effekt nicht abmildern, leisten in finanzieller Hinsicht jedoch einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung der laufenden Geschäftsausgaben und zur Absicherung der Dividendenzahlung.

Deshalb nutzt die DBAG zwei revolvingende Kreditlinien über insgesamt 106,7 Millionen Euro, um einen eventuellen Mittelbedarf für Investitionen bis zum Mittelzufluss aus Realisierungen zu überbrücken. Zur Veränderung der Kreditlinien im Berichtszeitraum verweisen wir auf den Abschnitt „[Vermögenslage](#)“.

Geschäftsfeld Fondsberatung

Im Geschäftsfeld Fondsberatung ist die Beratung und die Verwaltung der DBAG-Fonds gebündelt. Diese sind im Einzelnen im Abschnitt „Strukturierter Investmentprozess implementiert“ beschrieben.

Für ihre Beratungsleistungen an die DBAG-Fonds erhält die DBAG eine Vergütung, die sich ganz überwiegend nach dem Volumen der beratenen Fonds bemisst; sie stellt eine kontinuierliche und gut planbare Ertragsquelle dar. Bei den Buy-out-Fonds (derzeit DBAG Fund VI, DBAG Fund VII und DBAG Fund VIII, jeweils Hauptfonds) bezieht sich die Vergütung in der Investitionsperiode auf das zugesagte Kapital. Anschließend bemisst sie sich nach dem investierten Kapital. Die Leistungen an die Top-up Funds des DBAG Fund VII und des DBAG Fund VIII werden während der gesamten Laufzeit der Fonds auf Basis des niedrigeren Betrags aus investiertem oder zugesagtem Kapital vergütet. Für den DBAG ECF erhält die DBAG eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals sowie für den DBAG ECF I und den DBAG ECF II zusätzlich einmalige transaktionsbezogene Vergütungen. Die Bemessung der Vergütung nach dem Ende der Investitionsperiode auf Basis des investierten Kapitals hat zur Folge, dass diese mit jeder Veräußerung aus dem Portfolio eines der Fonds zurückgeht; größere Steigerungen sind prinzipiell erst mit dem Auflegen eines neuen Fonds zu erreichen.

Strukturierter Investmentprozess implementiert

Sowohl bei unseren Langfristigen Beteiligungen als auch bei unseren Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds nutzen wir denselben belastbaren Investmentprozess. Er hat sich über viele Jahre bewährt. An seiner Weiterentwicklung und Standardisierung arbeiten wir fortwährend.

Investieren

IDENTIFIZIEREN VON BETEILIGUNGSMÖGLICHKEITEN

Für das Identifizieren von Beteiligungsmöglichkeiten nutzen wir verschiedene Kanäle. Zu den wichtigsten gehören bestehende Beziehungen, die wir über unsere jahrzehntelange Marktpräsenz aufgebaut haben. Sie umfassen sowohl potenzielle Verkäufer als auch M&A-Berater. Über Industrieexperten, gezieltes Marketing und Branchenevents wie Kongresse und Messen generieren wir zudem aktiv Beteiligungsmöglichkeiten.

Über diese Kanäle, unsere langjährige Branchenerfahrung sowie unseren Executive Circle erschließen wir uns oft in einem frühen Stadium des Verkaufsprozesses den Zugang zu den Unternehmen. Dies erhöht die Chancen für einen erfolgreichen Abschluss der Transaktion. An Auktionen beteiligen wir uns in ausgewählten Situationen, wenn wir meinen, dass unser



tiefes Verständnis eines Geschäftsmodells oder der Entwicklungspotenziale eines Unternehmens uns einen bedeutenden Wettbewerbsvorteil verschafft.

Mit eigenen Research-Kapazitäten analysieren wir zudem fortwährend systematisch Branchen und Unternehmen mit dem Ziel, geeignete Beteiligungsmöglichkeiten zu identifizieren. Zudem nutzen wir ein Customer-Relationship-Management-System, um unsere Aktivitäten zum Identifizieren von Beteiligungsmöglichkeiten zu unterstützen.

PROJEKTEAM

Sobald eine Beteiligungsmöglichkeit identifiziert wurde, wird ein Projektteam gebildet, das aus zwei bis vier Personen inklusive eines Projektleiters („Deal Captain“) besteht. Jedem Projektteam ist eines der drei Vorstandsmitglieder, die Teil des Investmentteams sind, zugeordnet.

Sie engagieren sich insbesondere bei der Generierung von Beteiligungsmöglichkeiten („Dealflow“) sowie bei der Due Diligence und der Verhandlung von Unternehmenskäufen. Darüber hinaus erörtern sie regelmäßig zusammen mit den Mitgliedern des Investmentteams, die mit Beteiligungstransaktionen oder der Begleitung der Portfoliounternehmen befasst sind, neue Beteiligungsmöglichkeiten und neue wesentliche Entwicklungen in den Portfoliounternehmen.

AUSWAHL UND ALLOKATION VON BETEILIGUNGEN

Als Teil des Investmentprozesses diskutiert das Investmentteam potenzielle Beteiligungsmöglichkeiten. Ein Allokationsausschuss legt fest, welchem der verschiedenen DBAG-Fonds eine Beteiligungsmöglichkeit vorgeschlagen wird oder ob sie als mögliche Langfristige Beteiligung eingestuft wird. Die für die Verwirklichung der Entwicklungsschritte einer Unternehmensbeteiligung erwartete Haltedauer ist das entscheidende Kriterium bei dieser Frage. Die Entscheidungsfindung wird in jedem einzelnen Fall ausführlich begründet und dokumentiert. Auf diese Weise wollen wir Interessenkonflikte steuern und vermeiden.

Im Falle einer positiven Ersteinschätzung bereitet das Projektteam eine Entscheidungsgrundlage für den Verwalter des DBAG-Fonds (bei Investments der DBAG-Fonds) oder für die DBAG (bei Langfristigen Beteiligungen) vor.

DUE DILIGENCE

Als nächster Schritt folgt die detaillierte Prüfung des potenziellen Beteiligungsunternehmens auf Basis eines umfassenden und belastbaren Prozesses. Auf diese Weise wollen wir sicherstellen, dass wir zum einen unsere Ressourcen auf die vielversprechendsten Beteiligungsmöglichkeiten konzentrieren sowie alle wesentlichen Themenfelder adressieren und detailliert prüfen, und dass wir zum anderen dennoch flexibel und schnell Entscheidungen treffen können.

INVESTMENT-MEMORANDUM, INVESTITIONSENTSCHEIDUNG, VEREINBARUNG UND VOLLZUG EINER TRANSAKTION

Wenn die Due Diligence positiv ausfällt, erstellt das Projektteam ein Investment Memorandum, auf dessen Basis ein Angebot an den Verkäufer übermittelt wird. Die Investitionsentscheidung wird bei Langfristigen Beteiligungen von der DBAG getroffen. Ihr obliegen auch die Vereinbarung und der Vollzug einer Transaktion. Bei Investments der DBAG-Fonds wird die Investitionsentscheidung von dem Verwalter des jeweiligen Fonds getroffen. Bei diesen Investments sorgt die DBAG als Fondsberater gemeinsam mit Rechtsberatern für die Umsetzung der Entscheidungen.

Entwickeln

Bereits während der Prüfung einer Beteiligungsmöglichkeit diskutiert das Investmentteam der DBAG mit dem Management des Unternehmens über dessen künftige Strategie für die Weiterentwicklung des Unternehmens und für das hieraus resultierende



Wertsteigerungspotenzial. Die Strategie wird vom Management des Unternehmens umgesetzt. Über dessen persönliche Beteiligung am Unternehmen wird der Gleichlauf der Interessen gewährleistet.

Während der Beteiligungsdauer übernimmt typischerweise ein Mitglied des Projektteams der DBAG ein Mandat im Beirat oder im Aufsichtsrat des jeweiligen Portfoliounternehmens. Zusätzlich werden erfahrene unternehmerische Persönlichkeiten – meist aus dem Executive Circle der DBAG –, die über relevante Erfahrung für das Portfoliounternehmen verfügen, für diese Gremien gewonnen. Auch sie sind üblicherweise (indirekt) an dem Unternehmen beteiligt. Die Beiräte und Aufsichtsräte begleiten und überwachen das Management des Unternehmens, um sicherzustellen, dass die finanziellen und strategischen Ziele im Hinblick auf das Erschließen des Wertsteigerungspotenzials erreicht werden.

Während der Beteiligungsdauer benötigt das Portfoliounternehmen möglicherweise zusätzliches Eigenkapital, etwa um eine Akquisition zu finanzieren, eine Expansion umzusetzen oder sich den Zugang zu weiteren Finanzierungen zu eröffnen. Die entsprechenden Entscheidungen bereitet das Projektteam der DBAG vor. Sie werden bei Langfristigen Beteiligungen von der DBAG und bei Investments der DBAG-Fonds von dem jeweiligen Fondsverwalter getroffen.

Realisieren

Nach unseren Erfahrungen bedarf es üblicherweise vier bis sieben Jahre, bis die Weiterentwicklung eines Portfoliounternehmens zu einer signifikanten Steigerung seiner Profitabilität und damit zu einer Wertsteigerung führt, die durch eine Veräußerung realisiert werden kann.

In manchen Fällen ergibt sich die Option für eine frühere Veräußerung als nach den erwähnten vier bis sieben Jahre. Manchmal kann die Beteiligungsdauer auch länger sein, wenn beispielsweise Erwartungen nicht erfüllt werden. Der genaue Zeitpunkt einer Veräußerung wird von vielfältigen Faktoren mitbestimmt, etwa von der Entwicklung des allgemeinen Konjunkturzyklus und der jeweiligen Branchenkonjunktur, von technologischen Veränderungen oder Umbrüchen, vom politischen Umfeld, der Stimmung an den Finanzmärkten oder der Entwicklung des Marktes für Unternehmensinvestitionen.

Grundsätzlich nutzen wir drei Wege für die Veräußerung eines Portfoliounternehmens:

- › Veräußerung an einen strategischen Investor,
- › Veräußerung an einen finanziellen Investor,
- › Veräußerung über die Börse, zum Beispiel über die Umplatzierung von Aktien.

Bei Minderheitsbeteiligungen kann auch die Veräußerung an den Hauptgesellschafter eine Option sein.

In der Vergangenheit haben wir Veräußerungen an strategische Investoren angestrebt, also an Investoren, die zum Beispiel ihr Produktangebot, ihre regionale Präsenz oder ihre Wertschöpfungskette durch den Kauf unseres Portfoliounternehmens ausbauen konnten. Für diese Synergien sind strategische Investoren häufig bereit, eine zusätzliche Prämie zu bezahlen. Angesichts des Niedrigzinsumfelds haben wir jedoch in den vergangenen Jahren auch zunehmend Portfoliounternehmen an finanzielle Investoren veräußert.

Entscheidungen über das Anstoßen des Veräußerungsprozesses von Investments der DBAG-Fonds trifft der Verwalter des jeweiligen Fonds. Die DBAG bereitet diese Entscheidung vor, berät den Fondsverwalter und begleitet den Prozess, etwa durch die Identifizierung geeigneter Käufer und durch das Strukturieren, Vorbereiten und Umsetzen der Veräußerung. Häufig wird in diesem Zusammenhang auch eine Investmentbank oder ein M&A-Berater mandatiert, um mögliche Käufer anzusprechen oder den IPO-Prozess zu steuern.



Besondere Stärken der DBAG tragen maßgeblich zum Markterfolg bei

Wir sind davon überzeugt, dass sich die DBAG durch eine Reihe besonderer Stärken auszeichnet und arbeiten daher kontinuierlich daran, diese weiter auszubauen.

Erfahrenes und hochmotiviertes Investmentteam

Das Investmentteam der DBAG ist verantwortlich für die Beratung der DBAG-Fonds und der konzerninternen Investmentgesellschaften bei der Erschließung, Bewertung, Prüfung und Strukturierung von Beteiligungsmöglichkeiten. Es begleitet den Entwicklungsprozess der Portfoliounternehmen und unterstützt die DBAG-Fonds beim Beenden einer Beteiligung zum passenden Zeitpunkt und in einer gut abgestimmten Struktur.

Das Investmentteam besteht einschließlich der drei Vorstandsmitglieder aus 28 (Vorjahr: 27) Investmentmanagern, davon zehn Deal Captains. Die Deal Captains sind seit durchschnittlich elf Jahren bei der DBAG. Die gesamte Erfahrung des Investmentteams in der Private-Equity-Branche summiert sich auf mehr als 250 Jahre.

Das Investmentteam ist fachlich breit aufgestellt und verfügt über vielfältige Erfahrungen im Beteiligungsgeschäft. Ergänzt wird es durch vier Mitarbeiter für Research und Business Development, einen Spezialisten im Bereich Fremdfinanzierung sowie zwei auf M&A-Recht spezialisierte Juristen, die das Team bei Vertragsverhandlungen und rechtlichen Strukturierungen unterstützen.

Gleichlauf der Interessen und Incentivierung des Investmentteams

Einer der Eckpfeiler unserer Strategie ist es, die Interessen der DBAG und ihrer Aktionäre, unseres Investmentteams und der Investoren in den DBAG-Fonds in Übereinstimmung miteinander zu bringen. Die Mitglieder des Investmentteams mit längerer Investitionserfahrung, die drei für das Investmentteam verantwortlichen Vorstandsmitglieder und weitere Mitarbeiter (insgesamt 19 Personen) co-investieren deshalb persönlich aus eigenen Mitteln an der Seite der DBAG-Fonds, und zwar wie branchenüblich zwischen rund ein und zwei Prozent des von den Fondsinvestoren und der DBAG aufgebrachten Kapitals. So entsprechen sie der Erwartung der Fondsinvestoren nach einem solchen persönlichen Mitteleinsatz aus Gründen des Gleichlaufs der Interessen. Davon profitieren auch die Aktionäre der DBAG. Am 30. September 2021 belief sich der Gesamtbetrag dieser privaten Co-Investitionen auf 18,7 Millionen Euro. Die co-investierenden Mitglieder des Investmentteams haben einen Anreiz, einen möglichst hohen wirtschaftlichen Erfolg für einen Fonds zu erzielen: Sie erhalten auf ihr privates Co-Investment eine kapitaldisproportionale Beteiligung am Ergebnis (den sogenannten Carried Interest), nachdem die Fondsinvestoren und die DBAG ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite realisiert haben. Am Erfolg der Langfristigen Beteiligungen partizipieren Mitglieder des Investmentteams über ein spezifisches variables Vergütungssystem für diese Investitionsstrategie.

Investmentteam wird durch starkes Netzwerk unterstützt

Das Investmentteam kann auf ein starkes externes Netzwerk zurückgreifen, mit dem ein permanenter Austausch besteht; den Kern stellt ein sogenannter Executive Circle aus 99 Personen dar. Die Mitglieder des Executive Circle unterstützen das Team bei der Identifizierung und Anbahnung von Beteiligungsmöglichkeiten, bei der Einschätzung bestimmter Branchen oder im Vorfeld einer Investition bei der besonders ausführlichen und sorgfältigen Prüfung („Due Diligence“) eines Zielunternehmens. Der Kreis rekrutiert sich aus erfahrenen unternehmerischen Persönlichkeiten, zu denen auch Partner aus früheren Beteiligungstransaktionen gehören. Die Mitglieder verfügen über Branchenerfahrung, die für die DBAG relevant ist. Das Netzwerk wird ergänzt durch eine große Gruppe von Finanzexperten, Beratern, Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern.



Starke Marke öffnet Zugang zu attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten

Die DBAG ist bereits seit ihrer Gründung als Investor und Berater geschlossener Private-Equity-Fonds tätig. Seit 1997 – dem Jahr, in dem erstmals ein MBO strukturiert wurde – wurden zusammen mit dem DBG Fonds III, dem DBAG Fund IV, dem DBAG Fund V, dem DBAG Fund VI, dem DBAG Fund VII und dem DBAG Fund VIII sowie seit Juni 2017 auch mit dem DBAG ECF insgesamt 60 MBOs finanziert. Außerdem wurden mit dem DBG Fonds III und dem DBAG ECF 19 minderheitliche Beteiligungen mit dem Ziel strukturiert, Unternehmenswachstum zu forcieren („Wachstumsfinanzierungen“); hinzu kommen seit dem Geschäftsjahr 2019/2020 Langfristige Beteiligungen. Derzeit hält die DBAG zwei Langfristige Beteiligungen.

Der Wert des seit 1997 investierten Eigenkapitals konnte dabei bisher auf das 2,0-Fache (MBOs) bzw. das 2,5-Fache (Wachstumsfinanzierungen/Langfristige Beteiligungen) gesteigert werden. 32 MBOs und 16 Wachstumsfinanzierungen wurden bis zum Ende der Berichtsperiode ganz oder überwiegend realisiert. Mit den Veräußerungen wurde das 2,7-Fache (MBOs) bzw. das 2,9-Fache (Wachstumsfinanzierungen) des eingesetzten Kapitals Erlöst.

Wir sind davon überzeugt, mit dieser Erfolgsbilanz eine Marke aufgebaut zu haben. Auch die Börsennotierung im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse – dem Segment mit den höchsten Transparenzanforderungen – stärkt unsere Marke. In Summe eröffnet uns dies immer wieder einen direkten und persönlichen Zugang zu Beteiligungsmöglichkeiten jenseits von öffentlichen Verkaufsprozessen.

Wettbewerbsstarke Geschäftsprozesse

Alle wesentlichen Teilbereiche des Investmentprozesses – von der Identifizierung und Prüfung einer Beteiligungsmöglichkeit über die Begleitung der Portfoliounternehmen bei ihren Entwicklungsprozessen bis hin zur Realisierung der Wertsteigerung – werden von der DBAG intern mit eigenen Ressourcen auf Basis bewährter und belastbarer Geschäftsprozesse realisiert. Dies gilt sowohl für das Investmentteam als auch für die Corporate Functions, die das Investmentteam unterstützen. In den vergangenen Jahren haben wir die Prozesse zunehmend standardisiert, sodass wir heute schnell und umfassend auf Beteiligungsmöglichkeiten reagieren können. Auch die Realisierung von Transaktionen und die Begleitung unserer Portfoliounternehmen bei ihrer Entwicklung profitieren von standardisierten Geschäftsprozessen.

Zugang zu familien- oder gründergeführten mittelständischen Unternehmen

29 der 60 MBOs, die die DBAG seit 1997 finanziert hat, betrafen Unternehmen, die zuvor in Familienhand waren. Aus unserer Sicht stellt der hohe Anteil familien- oder gründergeführten Portfoliounternehmen in den DBAG-Fonds eines unserer wesentlichen Alleinstellungsmerkmale dar. Im Zeitraum von 2011 bis 2020 entfielen 59 Prozent der von der DBAG strukturierten MBOs auf solche Unternehmen im Vergleich zu 35 Prozent im Gesamtmarkt während desselben Zeitraums (Quellen: FINANCE Magazin, Buy-out-Statistik 2020; DBAG). Grundlagen dieses Erfolgs sind ein umfassendes Verständnis der Besonderheiten des Mittelstands und der Branchen, in denen wir investieren. Dazu gehört auch, dass wir uns auf Wertsteigerung durch die Weiterentwicklung von Geschäftsmodellen konzentrieren und damit unseren Portfoliounternehmen mehr als eine rein finanzielle Begleitung anbieten.

Umfassende Eigenkapital-Plattform für mittelständische Unternehmen

Die DBAG versteht sich als Komplettanbieter von Eigenkapitallösungen für den Mittelstand. Zusätzlich zur Beratung und Finanzierung von MBOs bietet sie auch Langfristige Beteiligungen an. Dies ermöglicht Zugang zu Familienunternehmen, die für Finanzierungen mit einem eher kürzeren Zeithorizont nur schwer zu gewinnen sind. Potenzielle Portfoliounternehmen können mit der DBAG sowohl die Beteiligung in Form eines MBOs als auch in Form einer



Langfristigen Beteiligung als mögliche Finanzierungsalternativen prüfen und sich für die in ihrer Situation am besten geeignete Lösung entscheiden.

Von diesem breiten Marktzugang profitieren auch die von uns beratenen DBAG-Fonds. Als Private-Equity-Investor, der Wertsteigerungspotenziale während einer begrenzten Beteiligungsdauer erschließen will, verfolgen wir zudem einen anderen Ansatz als Holding-Gesellschaften, die auf eine Buy-and-hold-Strategie setzen.

Verpflichtung zu nachhaltigem Handeln

Wir sehen uns den Grundsätzen nachhaltigen Handelns verpflichtet und beachten daher die ökologischen (environment) und sozialen (social) Aspekte unserer Geschäftstätigkeit sowie die Grundsätze guter Unternehmensführung (governance) – zusammengefasst die „ESG-Aspekte“.

Unsere diesbezüglichen Anstrengungen entwickeln wir kontinuierlich weiter und haben im Berichtsjahr die von Investoren entwickelten und von den Vereinten Nationen unterstützten Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investieren unterzeichnet. Zudem haben wir Handlungsfelder identifiziert, die für die Deutsche Beteiligungs AG von besonderer Bedeutung sind. Während die DBAG zu diesen zum Teil bereits seit vielen Jahren Daten erhebt, haben wir im Berichtsjahr erstmals auch von unseren Portfoliounternehmen Informationen hierzu abgefragt. Die Handlungsfelder der DBAG sind: Verringerung bzw. Vermeidung von Treibhausgasen, Verringerung bzw. Vermeidung von Arbeitsunfällen, Verbesserung der Mitarbeiterzufriedenheit, Geschlechterparität und Erhöhung der Vielfalt sowie Vermeidung von Compliance-Verstößen.

Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen

Zentrales Ziel: Nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes

Das **zentrale wirtschaftliche Ziel** der Geschäftstätigkeit der Deutschen Beteiligungs AG ist, ihren Unternehmenswert nachhaltig zu steigern. Dieses Ziel soll durch die Steigerung des Wertes der beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung unter Berücksichtigung von ESG-Aspekten erreicht werden.

Den Erfolg der DBAG zu beurteilen erfordert – wie in der Private-Equity-Branche üblich – einen langen Betrachtungshorizont. Deshalb bedeutet nachhaltig für uns zunächst langfristig. Die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft werden maßgeblich von den Wertsteigerungen der Portfoliounternehmen beeinflusst. Das Ausschöpfen der Entwicklungspotenziale erfordert Geduld; bei Management-Buy-outs begleitet die DBAG die Unternehmen üblicherweise über einen Zeitraum von vier bis sieben Jahren, Langfristige Beteiligungen begleitet sie mindestens sieben Jahre. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft werden maßgeblich vom Initiieren neuer Fonds beeinflusst. Dies findet etwa alle vier bis fünf Jahre statt; die Laufzeit eines Fonds beträgt planmäßig zehn Jahre.

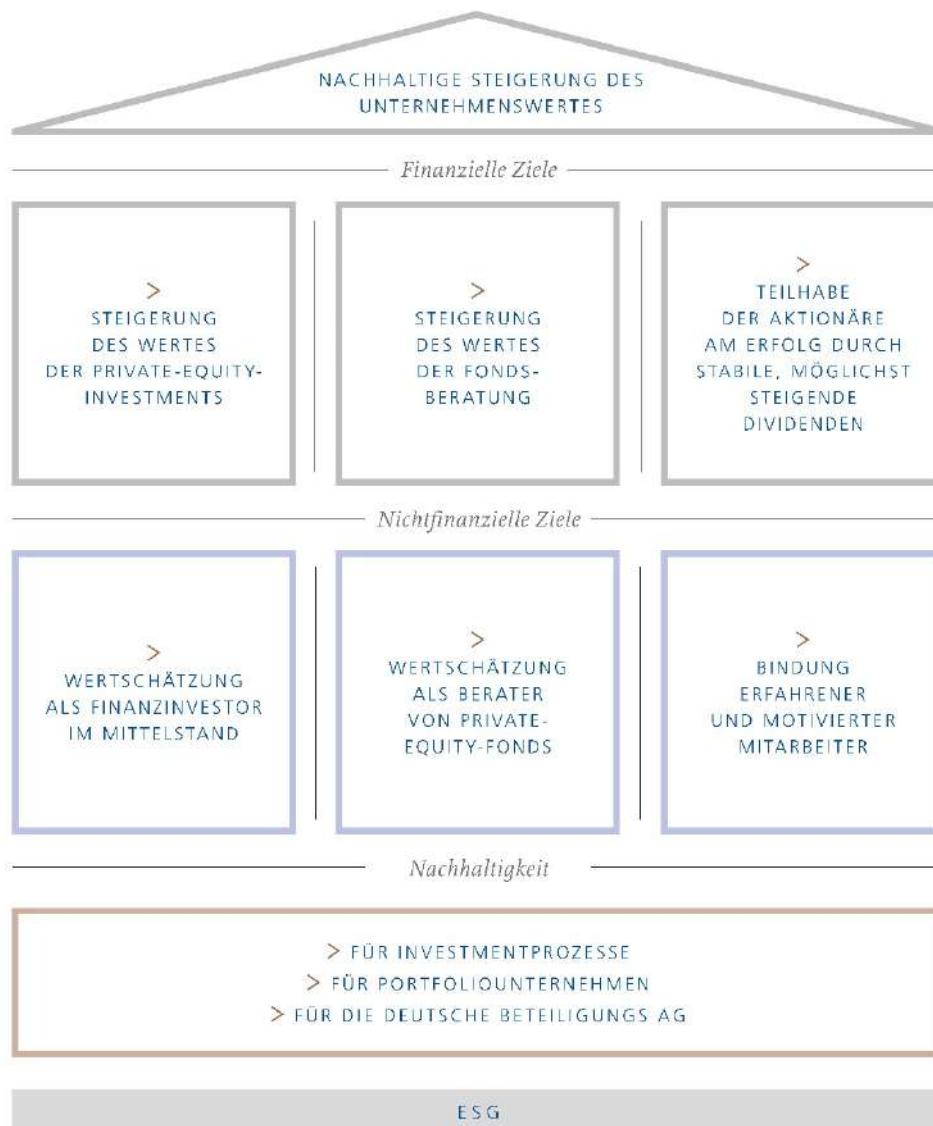
Kurzfristig können Kennzahlen auch rückläufige Werte aufweisen. Dies ist teils geschäftstypisch, weil beispielsweise Erträge aus dem Fondsgeschäft nach Veräußerungen sinken. Teils ist dies auch auf externe Einflussfaktoren zurückzuführen, die sich kurzfristig stark verändern können. Das gilt zum Beispiel für die Bewertungsmultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen im Rahmen der quartalsweisen Zeitwertermittlung unserer Unternehmensbeteiligungen. Ein einzelnes Quartal und selbst ein Geschäftsjahr sagt deshalb wenig über den Erfolg der DBAG aus. Nur ein angemessen langer Betrachtungshorizont kann Aufschluss darüber geben, ob das zentrale wirtschaftliche Ziel der Geschäftstätigkeit erreicht wurde.

Die DBAG verfolgt drei finanzielle und drei nichtfinanzielle Ziele, die unmittelbar und mittelbar zum Erreichen des zentralen wirtschaftlichen Ziels beitragen. Unsere Verpflichtung zu



nachhaltigem Handeln bildet das Fundament unseres Zielsystems. Es entspricht dem langfristigen Charakter unseres Geschäfts, dass wir Verantwortung dafür übernehmen, wie sich un-

FUNDAMENT DER NACHHALTIGKEIT IN UNSEREM ZIELSYSTEM



sere Entscheidungen jetzt und in der Zukunft auf andere auswirken – im Investmentprozess, bei der Entwicklung und späteren Veräußerung unserer Portfoliounternehmen sowie in der Führung unseres Unternehmens.

Finanzielles Ziel „Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments“

Voraussetzung für die langfristige Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments ist, dass Investitionen in aussichtsreiche mittelständische Geschäftsmodelle getätigt werden. Um den Wert der Unternehmensbeteiligungen zu steigern, begleitet die DBAG Portfoliounternehmen in einer mehrjährigen Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung. Die Wertsteigerung des eingesetzten Eigenkapitals wird durch Ausschüttungen und die Veräußerung einer Beteiligung realisiert. Der Wert des Geschäftsfelds wächst umso stärker, je höher die



Wertsteigerungen sind, die mit den getätigten Investments realisiert werden können, und je höher der Anteil der so erzielten Rückflüsse aus früheren Investments ist, der in neue Beteiligungen reinvestiert wird.

Finanzielles Ziel „Steigerung des Wertes der Fondsberatung“

Eine Wertsteigerung des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes oder beratenes Vermögen voraus. Der Wert des Geschäftsfelds bemisst sich am langfristigen Wachstum der in der Regel volumenabhängigen Erträge aus dem Fondsgeschäft und deren Überschuss gegenüber dem entsprechenden Aufwand. Der Wert des Fondsgeschäfts kann mittels des Discounted-Cash-Flow-Verfahrens oder durch Anwendung eines Multiplikators auf Basis einer Peer Group oder von Markttransaktionen ermittelt werden.

Finanzielles Ziel „Teilhabe der Aktionäre am Erfolg durch stabile, möglichst steigende Dividenden“

Die Aktionäre sollen an finanziellen Überschüssen in Form stabiler, möglichst steigender Dividenden beteiligt werden. Bei der Entscheidung über die Höhe der Ausschüttung spielen drei Aspekte eine wichtige Rolle: die Mittelzuflüsse aus beiden Geschäftsfeldern (Erträge aus dem Fondsgeschäft und Nettozuflüsse nach Beteiligungsveräußerungen), der künftige Mittelbedarf für (Co-)Investitionen und die Sicherung der nachhaltigen Dividendenfähigkeit. Zudem betrachtet die DBAG eine – gemessen am Kapitalmarktumfeld – attraktive Dividendenrendite als wesentlich für die Teilhabe der Aktionäre am Unternehmenserfolg.

Nichtfinanzielles Ziel „Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand“

Wir wollen die Mittel, die uns Aktionäre und Fondsinvestoren anvertrauen, in Unternehmensbeteiligungen investieren, die ein attraktives Entwicklungspotenzial aufweisen. Dazu müssen wir nicht nur Beteiligungsmöglichkeiten in unserem Zielmarkt identifizieren und analysieren. In einem starken Wettbewerbsumfeld kommt es zudem darauf an, sich zu differenzieren. Wertschätzung und Vertrauen sind dabei wesentliche Faktoren in den Entscheidungsprozessen von Unternehmenseigentümern und deshalb eine wichtige Grundlage für unseren Erfolg.

Wertschätzung und Vertrauen werden genährt durch unsere jahrzehntelange Marktpräsenz im Mittelstand. Unser Erfolg lässt sich dabei an der Wertsteigerung unserer Portfoliounternehmen messen, die wir auf unser eingesetztes Kapital erzielen. Mindestens genauso wichtig ist jedoch, dass unsere Beteiligungen sich auch nach einer Veräußerung weiter gut entwickeln, ihre Marktposition ausbauen und ihre Ertragskraft steigern.

Nichtfinanzielles Ziel „Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds“

Die Mittel der DBAG-Fonds sind ein wesentlicher Teil unserer Investitionsbasis. Die Fonds werden als geschlossene Fonds errichtet. Sie sollen so erfolgreich sein, dass wir unsere Handlungsspielräume hinsichtlich der Gestaltung der Fondsvolumina und -bedingungen aufrechterhalten und ausbauen können.

Regelmäßig müssen Mittel für Nachfolgefonds eingeworben werden. Es ist daher wichtig, dass Investoren die DBAG als Berater wertschätzen und im Idealfall wiederkehrend investieren. Die Wertschätzung hängt nicht nur davon ab, ob die Investoren eine angemessene Rendite erzielt haben, sondern auch davon, ob wir als solide und vertrauenswürdig wahrgenommen werden. Wir legen deshalb großen Wert auf einen offenen, vertrauensvollen Umgang mit den Fondsinvestoren.



Nichtfinanzielles Ziel „Bindung erfahrener und motivierter Mitarbeiter“

Der Erfolg unserer Geschäftstätigkeit hängt maßgeblich von der fachlichen und persönlichen Qualifikation der Mitarbeiter in allen Unternehmensbereichen ab. Zugleich fordert das Beteiligungsgeschäft von den Mitarbeitern großes Engagement und eine hohe Belastbarkeit, was wiederum eine starke Identifikation mit den jeweiligen Aufgaben voraussetzt. All dies fördern wir auf unterschiedliche Weise: Wir kommunizieren direkt, arbeiten in einer auf Teamarbeit basierenden Projektorganisation und übertragen in allen Bereichen des Unternehmens rasch Verantwortung. Unser Vergütungs- und Anreizsystem ist darauf ausgerichtet, Leistung zu fördern, unseren Mitarbeitern – neben einem attraktiven Arbeitsplatz – einen wirtschaftlichen Anreiz für eine dauerhafte Bindung an das Unternehmen zu bieten und damit zugleich unseren Unternehmenserfolg zu steigern.

Steuerung und Kontrolle

Steuerungskennzahlen

Steuerungskennzahl für das zentrale wirtschaftliche Ziel „Nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes der DBAG“

Der Unternehmenswert der DBAG soll langfristig steigen. Alle finanziellen und nichtfinanziellen Ziele sind darauf ausgerichtet. Der Unternehmenswert der DBAG ergibt sich als Summe aus dem Wert der beiden Geschäftsfelder Private-Equity-Investments und Fondsberatung. Jede Wertermittlung hat stets einen subjektiven Charakter. Deshalb nehmen wir keine eigene Bewertung vor. Stattdessen wollen wir durch größtmögliche Transparenz sicherstellen, dass die Marktteilnehmer ihre Bewertung auf möglichst objektiver Basis vornehmen können.

Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments“

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments ist wie ein börsennotiertes Private-Equity-Portfolio strukturiert, das von einem externen Manager verwaltet wird. Solche Geschäftsmodelle werden üblicherweise auf Basis des Nettovermögenswertes bewertet.

Der Nettovermögenswert setzt sich zusammen aus den Finanzanlagen, den sonstigen Finanzinstrumenten, den Finanzmitteln und den Kreditlinien als Abzugsposten, soweit diese in Anspruch genommen sind. Die Finanzanlagen beinhalten im Wesentlichen den Brutto-Portfoliowert, gemindert um erfolgsabhängige Gewinnanteile aus privaten Beteiligungen von Mitgliedern des Investmentteams der DBAG-Fonds („Carried Interest“). Der Brutto-Portfoliowert entspricht dem Marktwert der Portfoliounternehmen zum jeweiligen Stichtag, der nach branchenüblichen anerkannten Bewertungsverfahren ermittelt wird. Er kann in einzelnen Jahren durchaus sinken, denn er unterliegt auch Einflüssen außerhalb des Wirkungsbereichs der DBAG, etwa der Konjunktur oder den Entwicklungen am Kapitalmarkt. Die sonstigen Finanzinstrumente beinhalten kurzfristige Darlehen an konzerninterne Investmentgesellschaften zur Vorfinanzierung von Co-Investments im Gleichlauf mit den DBAG-Fonds.

Der Nettovermögenswert verändert sich nicht unmittelbar durch Investitionen und Veräußerungen; diese führen im ersten Schritt lediglich zu einer Umschichtung zwischen Finanzanlagen und Finanzmitteln. Er verändert sich vor allem durch die Wertänderung des Portfolios über die Haltedauer der Beteiligungen. Diese Veränderung fällt – mit positivem wie mit negativem Vorzeichen – umso größer aus, je höher der Anteil der investierten Mittel ist. Entsprechend gilt umgekehrt: Je höher der Anteil der Finanzmittel am Nettovermögenswert ist, desto stabiler ist der Wert.

Der Nettovermögenswert wird gemindert durch die Kosten der Börsennotiz (z. B. Gebühr für den Handel der DBAG-Aktie an der Frankfurter Wertpapierbörse und Aufwand für Investor



Relations) sowie die Kosten für die Verwaltung des Portfolios (echtes und synthetisches Entgelt an das Segment Fondsberatung).

Mit der Dividende sind die Aktionäre der DBAG am Erfolg der DBAG beteiligt; die Ausschüttung vermindert allerdings die Finanzmittel und damit den Nettovermögenswert. Um die Steigerung des Nettovermögenswertes in einem Geschäftsjahr sichtbar zu machen, wird daher der Endbestand des Nettovermögenswertes um die im Geschäftsjahr getätigte Ausschüttung sowie gegebenenfalls um den Zufluss aus einer Kapitalerhöhung bereinigt¹.

Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes der Fondsberatung“

Der Erfolg des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes oder beratenes Vermögen voraus; aus dessen Volumen ergeben sich die Erträge aus dem Fondsgeschäft. Das Ergebnis vor Steuern in der Fondsberatung wird neben den Erträgen aus dem Fondsgeschäft, die durch das Volumen des verwalteten oder beratenen Vermögens bestimmt werden, maßgeblich vom Aufwand für das Finden der Beteiligungsmöglichkeiten, für die Begleitung der Portfoliounternehmen und für deren Veräußerung beeinflusst. Ob wir das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes der Fondsberatung“ erreicht haben, messen wir an der langfristigen Entwicklung des Ergebnisses aus der Fondsberatung.

Das Ergebnis aus der Fondsberatung kann in einzelnen Perioden sinken. Das liegt daran, dass die Bemessungsgrundlage für die Beratungserträge abhängig vom Portfoliovolumen ist. Selbst wenn die Beratungserträge längere Zeit konstant bleiben, wie es in der Investitionsphase eines Fonds grundsätzlich der Fall ist, können höhere Kosten eine Ergebnisminderung verursachen. Deshalb ist auch für diese Steuerungskennzahl ein angemessen langer Betrachtungshorizont wichtig.

Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Teilhabe der Aktionäre am Erfolg durch stabile, möglichst steigende Dividenden“

Die Teilhabe der Aktionäre am Erfolg messen und steuern wir anhand der Dividende je Aktie sowie der Dividendenrendite. Wir streben eine stabile, möglichst jährlich steigende Ausschüttung in Euro je Aktie an. Darüber hinaus sollen unsere Aktionäre eine attraktive Dividendenrendite erzielen. Das bedeutet: Wir berücksichtigen auch das Kapitalmarktumfeld bei der Festlegung des Dividendenvorschlags.

Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand“

Der Anteil der MBOs, bei denen Unternehmensgründer oder Familiengesellschafter auf der Verkäuferseite stehen, ist bei uns höher als im Marktdurchschnitt. Wir streben an, auch weiterhin einen hohen Anteil unserer Transaktionen aus diesem Umfeld zu generieren. Grundlage dafür ist ein Marktauftritt, der uns eine attraktive Auswahl potenzieller Beteiligungen ermöglicht. Wir messen das Erreichen dieses Ziels insbesondere anhand der Zahl und der Qualität der Beteiligungsmöglichkeiten, mit denen wir uns jährlich befassen.

Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds“

Unsere Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds messen und steuern wir anhand des Prozentanteils der Kapitalzusagen für einen Fonds, die von Investoren früherer

¹ Im Vorjahr war noch der Anfangsbestand um die getätigte Ausschüttung bereinigt worden. Mit der Änderung folgt die Berechnung der Steuerungskennzahl derjenigen im Vergütungssystem des Vorstands.



DBAG-Fonds stammen. Grundsätzlich drückt sich eine hohe Wertschätzung in einem möglichst hohen Wert aus. Wir betrachten diese Kennzahl allerdings nicht isoliert von strategischen Erwägungen. So kann es sinnvoll sein, neue Investorenkreise zu erschließen und deshalb bewusst niedrigere Werte in Kauf zu nehmen, als sie sich aus der Nachfrage bisheriger Investoren ergeben könnten. Diese Kennziffer können wir nur in einem Jahr aktualisieren, in dem ein neuer DBAG-Fonds aufgelegt wurde.

Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Bindung erfahrener und motivierter Mitarbeiter“

Ob es uns gelungen ist, erfahrene Mitarbeiter zu binden, messen wir anhand der durchschnittlichen Betriebszugehörigkeit. Die Mitarbeiterzufriedenheit erheben wir fortlaufend über Befragungen. Zudem überprüfen wir regelmäßig die Angemessenheit der Vergütung im Marktvergleich und bieten dem Investmentteam mit der Möglichkeit, am Investitionserfolg zu partizipieren (Carried Interest bei DBAG-Fonds, variable Vergütung bei Langfristigen Beteiligungen), branchenübliche Anreizsysteme, deren Angemessenheit wir ebenfalls regelmäßig überprüfen.

Künftige Steuerungskennzahlen für nichtfinanzielle ESG-Ziele

Fortschritte hinsichtlich einer Unternehmensführung, die ökologische Ressourcen schont, auf soziale Belange Rücksicht nimmt und regulatorische sowie gesetzliche Rahmenbedingungen beachtet, wollen wir künftig anhand von mehreren Kennzahlen messen und steuern, die die fünf zentralen Handlungsfelder der DBAG betreffen, und die wir sowohl für die DBAG als auch für ihre Portfoliounternehmen festlegen werden.



WIRTSCHAFTLICHE LAGE DES KONZERNS

Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

		Ist 2019/2020 bzw. 30.9.2020	Ursprüngliche Prognose November 2020	Jüngste Prognose Oktober 2021	Ist 2020/2021 bzw. 30.9.2021	Erfüllungsgrad Prognose November 2020	Erfüllungsgrad Prognose Oktober 2021
Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele							
Private-Equity-Investments							
Nettovermögenswert ¹ (Stichtag)	Mio. €	422,0	415,0 bis 460,0	620 bis 690	678,5	Erwartung übertraffen	Erwartung erfüllt
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	Mio. €	-16,9	30,0 bis 35,0		178,4	Erwartung übertraffen	
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	Mio. €	-33,5	-5,0 bis 0,0		28,2	Erwartung übertraffen	
Fondsberatung							
Erträge aus dem Fondsgeschäft	Mio. €	30,6	42,0 bis 44,0		43,4	Erwartung erfüllt	
Ergebnis Fondsberatung ¹	Mio. €	9,5	15,0 bis 16,0	19,0 bis 20,0	18,0	Erwartung übertraffen	Erwartung nicht erfüllt
Verwaltetes oder beratenes Vermögen (Stichtag)	Mio. €	2.582,6	2.320,0 bis 2.440,0		2.473,2	Erwartung übertraffen	
Aktionäre							
Dividende je Aktie	€	0,80	1,00 bis 1,20		1,60	Erwartung übertraffen	
Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele							
Private-Equity-Investments							
Beteiligungsmöglichkeiten		193	238 bis 263		306	Erwartung übertraffen	
Fondsberatung							
Anteil der Kapitalzusagen wiederkehrender Investoren ²	%	86	mindestens 75		86		
Mitarbeiter							
Durchschnittliche Betriebszugehörigkeit	Jahre	7,9	unverändert		7,4	Erwartung nicht erfüllt	
Sonstige Kennzahlen							
Konzernergebnis nach IFRS	Mio. €	-16,8	40,0 bis 45,0	175 bis 195	185,1	Erwartung übertraffen	Erwartung erfüllt
Jahresüberschuss nach HGB	Mio. €	45,9	70,0 bis 80,0		64,5	Erwartung nicht erfüllt	

1 Zugleich Steuerungskennzahl für das zentrale wirtschaftliche Ziel; 2 Der Wert der Spalte „Ist 2020/2021 bzw. 30.9.2021“ bezieht sich auf das jüngste Fundraising des DBAG Fund VIII, das im Geschäftsjahr 2019/2020 erfolgt ist

Die im Verlauf des Geschäftsjahres 2020/2021 immer belastbareren Erkenntnisse über die positive Geschäftsentwicklung unserer Portfoliounternehmen sowie Erkenntnisse aus Veränderungsprozessen haben uns mehrfach veranlasst, unsere Prognosen für relevante Steuerungskennzahlen der DBAG anzuheben. Im Rahmen der letzten Prognoseanhebung hoben wir zudem unsere Annahmen für das Ergebnis Fondsberatung an. Bei den meisten Kennziffern wurde die ursprüngliche Prognose deutlich übererfüllt und die letzte Prognose erreicht.



Der Nettovermögenswert und die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft werden wesentlich von der Wertentwicklung der Portfoliounternehmen geprägt; der Nettovermögenswert erreichte im Geschäftsjahr 2020/2021 die nach oben revidierten Erwartungen und die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft übertrafen die ursprünglichen Erwartungen deutlich insbesondere getrieben durch eine positive Wertentwicklung der Portfoliounternehmen. Der Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft fiel im Berichtsjahr deutlich positiv aus, insbesondere geprägt von vier Veräußerungen, davon zwei Teil-Veräußerungen, denen zwei Zukäufe gegenüberstanden. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft bestätigten das geplante Niveau, unterstützt durch den DBAG Fund VIII, dessen Investitionsperiode im August 2020 begonnen hatte. Das Ergebnis aus dem Fondsgeschäft verfehlte leicht die zuletzt angehobenen Erwartungen. Das verwaltete oder beratene Vermögen veränderte sich während des Berichtszeitraums wie prognostiziert nur geringfügig. Unterstützt durch einen aktiven M&A-Markt konnten wir eine hohe Zahl von Beteiligungsmöglichkeiten prüfen. Im Berichtszeitraum wurde kein neuer Fonds eingeworben, daher ist der Anteil der Kapitalzusagen wiederkehrender Investoren im Berichtsjahr nicht anwendbar.

Unsere unverändert gültige Dividendenpolitik haben wir im Geschäftsjahr 2019/2020 angesichts der einzigartigen Störung unseres Geschäfts durch die Pandemie ausgesetzt. Der Dividendenvorschlag für das Berichtsjahr übertrifft den Vorjahreswert und übertrifft die Prognose. Die durchschnittliche Zugehörigkeit der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Deutschen Beteiligungs AG verringerte sich leicht durch Neueinstellungen und das Ausscheiden von Mitarbeitern. Das Konzernergebnis hat unsere ursprünglichen Erwartungen aus den gleichen Gründen wie der Nettovermögenswert der Private-Equity-Investments und die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft übertroffen. Der Jahresüberschuss nach HGB erreichte die Prognosespanne nicht, weil die Erträge aus dem Fondsgeschäft niedriger als erwartet ausfielen. Anders als im Konzern ist diese Position im HGB-Abschluss um den Aufwand der mit der Fondsberatung oder -verwaltung befassten Tochtergesellschaften gemindert. Zudem waren die Kosten der Kapitalerhöhung nicht geplant.

Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Realwirtschaft: Weiter auf Erholungskurs, Lieferengpässe und Pandemie bremsen

Für die Weltwirtschaft setzte sich der Erholungskurs im Berichtsjahr weiter fort. 2021 wurde der kräftige Aufschwung von Beginn des Jahres aber zum Herbst hin durch verschiedene Einflussfaktoren gebremst, darunter die Pandemie, sowie durch Chipmangel, allgemeine Materialknappheit und stark gestiegene Transportkosten. Die Inflation hat sich unter anderem durch den Anstieg der Energiepreise, Rohstoffe und anderer Vorleistungsgüter sowie die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ebenfalls stark erhöht.

Insgesamt wird in der im Oktober 2021 von mehreren Wirtschaftsforschungsinstituten herausgegebenen Gemeinschaftsdiagnose für das weltweite Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021 ein Zuwachs von 5,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr erwartet². Die regional unterschiedlich starke Ausprägung der Corona-Wellen und deren Eindämmung haben dazu geführt, dass auch der Konjunkturverlauf in den einzelnen Weltregionen sehr heterogen ausfiel. So legte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA, auch unterstützt von erheblichen fiskalischen Nachfrageimpulsen, in den ersten beiden Kalenderquartalen 2021 jeweils um 1,5 Prozent zu; im Gesamtjahr 2021 wird ein Wachstum von 5,6 Prozent erwartet. Mit 4,9 Prozent liegt das erwartete Wachstum in der EU etwas darunter. Hier bremste die Pandemie die konjunkturelle

² Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (Herausgeber): „Krise wird allmählich überwunden – Handeln an geringerem Wachstum ausrichten“, „Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2021“, Halle (Saale) 2021. Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören folgende Mitglieder an (Stand: Oktober 2021): Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e. V. in Kooperation mit KOF Konjunkturforschungsstelle an der ETH Zürich, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle e.V. (IWH), RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung e.V., Essen in Kooperation mit Institut für Höhere Studien Wien



Erholung in den Ländern, in denen die Regierungen aufgrund hoher Infektionszahlen und im Zusammenhang mit dem Auftreten neuer Virusvarianten zu Jahresbeginn Maßnahmen zur Beschränkung von sozialen Kontakten ergriffen hatten. In China hatte die Konjunktur bereits am Ende des Jahres 2020 ihr Vorkrisenniveau erreicht. Abschwächend wirkt sich auf die Konjunktur in China insbesondere ein Mangel an Vorprodukten, darunter Computerchips, sowie eine restriktivere Kreditpolitik im wichtigen Bausektor aus. Im Jahr 2021 wird für China ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 7,8 Prozent erwartet.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2021 zuletzt leicht zurückgenommen³, er rechnet für das laufende Jahr noch mit einer Steigerung der Wirtschaftsleistung („World Economic Output“) um 5,9 Prozent. Wenngleich der IWF seine Wachstumserwartungen für die Weltwirtschaft für das Jahr 2021 nur leicht, das heißt um 0,1 Prozentpunkte, gegenüber seinen vorherigen Erwartungen vom Juli 2021 zurückgenommen hat, so liegt dieser Rücknahme doch eine deutlich pessimistischere Sichtweise für Schwellenländer zugrunde, deren Wachstumsraten insbesondere von niedrigeren Impfquoten belastet werden.

Für Deutschland gehen die Wirtschaftsinstitute in ihrer im Oktober 2021 veröffentlichten Gemeinschaftsdiagnose von einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 2,4 Prozent im Jahr 2021 aus; in der im Frühjahr 2021 veröffentlichten Gemeinschaftsdiagnose waren noch 3,7 Prozent erwartet worden. Nachdem sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen seit dem Frühjahr zunächst deutlich verbessert hatten, erwarten die Wirtschaftsinstitute nun insbesondere im verarbeitenden Gewerbe Belastungen aufgrund von Lieferengpässen und Rohstoffknappheit. Zudem wird für 2021 in Deutschland ein Anstieg der Verbraucherpreise, auch aufgrund steigender Energiekosten, von drei Prozent erwartet, der sich voraussichtlich bremsend auf die Nachfrage auswirken wird.

Auch die Portfoliounternehmen der DBAG spüren die gegenüber dem Vorjahr verbesserten Rahmenbedingungen und die damit einhergehenden realwirtschaftlichen Aufholprozesse. So entwickelten sich die Unternehmen mit Industriebezug zunächst überwiegend positiv. Deren Erholung wäre noch höher ausgefallen, hätten nicht neue Faktoren belastend gewirkt. Zu diesen zählten im Berichtsjahr insbesondere Lieferengpässe aufgrund von Komponentenknappheit trotz hohem Auftragsbestand – vor allem aufgrund knapper Halbleiter in der Automobilindustrie –, steigende Rohmaterial- und Energiekosten sowie steigende Frachtraten. Durch die Verbreiterung der Investitionsstrategie auf Branchen außerhalb der Industrie hat die DBAG in den vorangegangenen Jahren Einfluss darauf genommen, dass Risiken aus konjunkturellen und strukturellen Veränderungen für das Gesamtportfolio gesunken sind. So konnten die Beteiligungen im Bereich Breitband-Telekommunikation weiterhin vom Trend zur flächendeckenden Versorgung mit leistungsstarken Gigabit-Netzen profitieren. Der Digitalisierungstrend fördert zudem die Nachfrage nach Dienstleistungen und Produkten der Beteiligungen im Bereich IT-Services/Software.

Finanzmärkte: Weiterhin gute Bedingungen

Gegen Ende des Jahres 2020 hatten die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ihre expansiven Maßnahmen angesichts steigender Infektionszahlen erneut ausgeweitet. Anfang September 2021 hatte die Europäische Zentralbank (EZB) dann angekündigt, das Ankaufvolumen für Wertpapiere im Rahmen des Pandemie-Notfallankaufprogramms („Pandemic Emergency Purchase Programme“, PEPP) mit einem Gesamtumfang von 1.850 Milliarden Euro mindestens bis Ende März 2022 und in jedem Fall so lange weiterzuführen, bis die Corona-Krise überwunden ist⁴. Zudem gab die EZB bekannt, dass die Ankäufe von Vermögenswerten im Rahmen des Asset Purchase Programme („APP“) in einem monatlichen Volumen von 20 Milliarden Euro fortgesetzt werden. Damit sollen günstige Liquiditätsbedingungen

³ International Monetary Fund: „World economic outlook“, „Recovery During a Pandemic“, Oktober 2021

⁴ Europäische Zentralbank (EZB): „Geldpolitische Beschlüsse“, September 2021



aufrechterhalten werden. Auch hier fügte die EZB hinzu, dass sie davon ausgehe diese Ankäufe so lange fortzusetzen, wie dies für die unterstützende Wirkung der Leitzinsen erforderlich ist.

Auch die Leitzinsen im Euroraum sind mit 0 Prozent für den Hauptrefinanzierungssatz, 0,25 Prozent für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und -0,5 Prozent für den Einlagensatz bereits seit Herbst 2019 unverändert niedrig geblieben. In Deutschland nahm das Volumen der Unternehmenskredite im August 2021 um sechs Prozent⁵ gegenüber Januar 2020 zu, weil Unternehmen Verschuldung aufgebaut haben um Liquiditätsengpässe zu überbrücken. Zudem ergab eine Befragung zum Kreditgeschäft der Banken (Bank Lending Survey), die vierteljährlich von den nationalen Zentralbanken in Zusammenarbeit mit der EZB durchgeführt wird, dass die Kreditvergabebedingungen für Unternehmenskredite seitens der Kreditinstitute im dritten Quartal 2021 weitgehend unverändert gegenüber dem zweiten Quartal 2021 geblieben sind⁶. Insgesamt ist die Finanzierungssituation der Unternehmen in Deutschland damit weiterhin sehr günstig. Die Portfoliounternehmen der DBAG sind weit überwiegend solide oder sogar sehr gut finanziert.

Zudem war das für unser Geschäft wichtige Angebot an Akquisitionsfinanzierungen unverändert gut, unterstützt vor allem durch die Angebote von Private Debt Funds, die im deutschen Markt laut GCA Altium über 65 Prozent aller Finanzierungen ausmachten⁷.

Währungen: Einfluss auf Portfoliowert gering

Der direkte [Einfluss veränderter Währungsparitäten](#) auf den Wert des DBAG-Portfolios ist weiterhin gering, weil Beteiligungen nur in Ausnahmefällen nicht in Euro eingegangen werden. Gegenwärtig unterliegt die Bewertung der Beteiligung an sechs Portfoliounternehmen (congatec, duagon, mageba, More than Meals, Pfaudler und Sjølund) Währungsrisiken. Das Britische Pfund hat von Geschäftsjahresbeginn bis zum Bilanzstichtag gegenüber dem Euro 5,8 Prozent an Wert gewonnen, der Schweizer Franken blieb stabil, die Dänische Krone ist unverändert an den Euro gekoppelt und der US-Dollar hat 0,9 Prozent gegenüber dem Euro aufgewertet. Per saldo ergab sich gegenüber dem Stichtag 30. September 2020 aus veränderten Währungsparitäten ein negativer Einfluss auf das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis von 0,3 Millionen Euro; im Geschäftsjahr 2019/2020 hatten veränderte Währungsparitäten das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis mit 1,3 Millionen Euro belastet.

Darüber hinaus wirken sich veränderte Währungsparitäten auch direkt auf die geschäftlichen Aktivitäten jener Portfoliounternehmen aus, die in internationalen Märkten aktiv sind. Ein Ausgleich ergibt sich zum Teil dadurch, dass die Unternehmen in verschiedenen Währungsräumen produzieren.

Private-Equity-Markt: Anzahl der Transaktionen deutlich über Vorjahr

Unverändert bleiben angesichts der beschränkten Größe und der heterogenen Struktur des Private-Equity-Marktes Vergleiche kurzer Perioden wenig aussagekräftig. Zudem ist die Transparenz eingeschränkt, da auf jede Transaktion, zu der ein Wert veröffentlicht wird, mehrere kommen, zu denen es keine quantitativen Angaben gibt. Selbst statistische Angaben aus mehreren Quellen bilden das Marktgeschehen deshalb nicht vollständig ab.

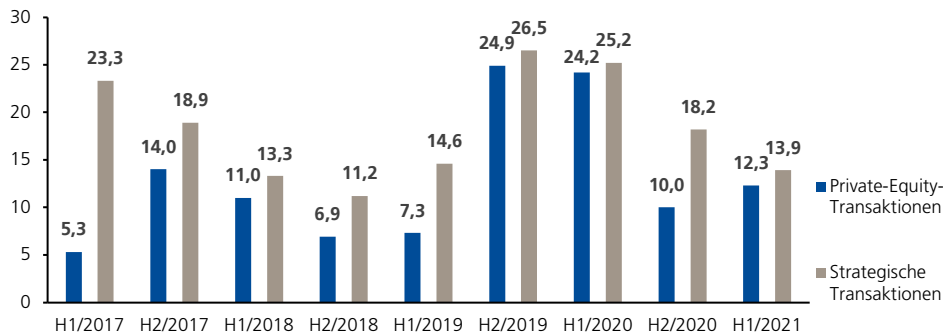
⁵ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (Herausgeber): „Krise wird allmählich überwunden – Handeln an geringerem Wachstum ausrichten“, „Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2021“, Halle (Saale) 2021

⁶ Europäische Zentralbank (EZB): „The euro area bank lending survey, Third quarter of 2021“, Oktober 2021

⁷ GCA Altium: „MidCapMonitor Q2 2021“



M&A-MARKT DEUTSCHLAND - TRANSAKTIONSWERT
in Mrd. €



Der Wert der Private-Equity-Transaktionen in Deutschland lag im ersten Halbjahr 2021 bei über zwölf Milliarden Euro⁸. Adjustiert um die jeweils größten Transaktionen – Thyssenkrupp Elevator im Wert von 17,2 Milliarden Euro im ersten Halbjahr 2020 und Birkenstock im Wert von 3,8 Milliarden Euro im ersten Halbjahr 2021 – ergibt sich ein Marktzuwachs von über 20 Prozent. Die abnehmende Unsicherheit im Frühjahr 2021 trotz der Lockdown-Maßnahmen hat zu einer hohen Anzahl von Private-Equity-geführten Verkaufsprozessen beigetragen.

Die Anzahl der Transaktionen auf dem deutschen Private-Equity-Markt hat sich 2020/2021 deutlich erhöht. In dem Zwölfmonatszeitraum, der am 30. Juni 2021 endete, wurden in Deutschland 287 Transaktionen unter Beteiligung von Finanzinvestoren registriert. Im Vergleich zum vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum beträgt die Zunahme 81 Transaktionen. Von den insgesamt 287 Transaktionen fanden 156 im Zeitraum Januar bis Juni 2021 statt – der höchste Wert seit 2017, der insbesondere durch eine Vielzahl kleiner und mittelgroßer Transaktionen gekennzeichnet war.

Unterteilt nach Branchen hatten im ersten Halbjahr 2021 Transaktionen im Bereich Informationstechnologie ein deutliches Übergewicht (46 von 156), gefolgt von 17 Transaktionen im Bereich Industrie.

Unterteilt nach Finanzierungsphasen dominieren Buy-outs unverändert das Private-Equity-Geschäft in Deutschland. 2020 flossen mit 9,4 Milliarden Euro rund 75 Prozent aller in Deutschland investierten Mittel in solche Mehrheitsübernahmen; dieser Anteil lag in den vergangenen Jahren auf einem kontinuierlich hohen Niveau. Auf Wachstumsfinanzierungen entfallen rund zehn Prozent der Investitionen; auch dieser Anteil ist – mit Schwankungen – über die Jahre konstant⁹.

Über die Zehnjahresperiode von 2011 bis 2020 hat die DBAG in einem stark fragmentierten Markt mit 25 von 345 MBOs den höchsten Marktanteil (sieben Prozent) erzielt¹⁰; in der Auswertung folgen drei Wettbewerber mit jeweils 18 bzw. 15 Transaktionen in dem betrachteten Marktsegment, alle weiteren verzeichneten deutlich niedrigere Werte. Die Wettbewerber der DBAG in diesem Markt sind ganz überwiegend nicht börsennotierte Finanzinvestoren. Sie lassen sich unterteilen in solche, die sich – wie die DBAG – überwiegend auf Beteiligungen im deutschsprachigen Raum konzentrieren, und in andere, die einen paneuropäischen Investitionsansatz verfolgen. Außerdem kann man die Fonds danach differenzieren, ob sie kontinuierlich oder nur gelegentlich in unserem Markt investieren. Betrachtet man eine – unserem Geschäftsmodell – angemessen lange Periode, zählen Bregal, Capiton und Paragon zu den,

⁸ Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (EY): „German Private Equity Deal Survey 2021 HY1“

⁹ Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK): „Der deutsche Beteiligungskapitalmarkt 2020“, „Marktstatistik, Investitionen nach Finanzierungsphasen“, März 2021

¹⁰ Die Angaben beruhen auf einer Erhebung des Fachmagazins FINANCE im Auftrag der DBAG. Berücksichtigt sind mehrheitliche Übernahmen im Rahmen von MBOs, MBIs sowie Secondary/Tertiary Buy-outs deutscher Unternehmen unter Beteiligung eines Finanzinvestors mit einem Transaktionsvolumen zwischen 50 und 250 Millionen Euro.



gemessen an der Zahl abgeschlossener MBOs, wichtigsten Wettbewerbern mit Fokus auf die DACH-Region. Aus der Gruppe paneuropäischer Fonds, die nicht nur sporadisch in unserem Markt investieren, sind Equistone, H.I.G. Capital und Triton zu nennen.

Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte

Eröffnung Büro in Mailand

Die DBAG hat im Berichtsjahr ein Büro in Mailand eröffnet, um den italienischen Markt noch besser bedienen zu können. Die Investitionsstrategie der DBAG war bereits vor mehreren Jahren mit der Entscheidung, auch in Italien zu investieren, weiterentwickelt worden. Die Eröffnung des Büros ist ein weiterer wichtiger Schritt in der Umsetzung dieser strategischen Entscheidung. Ein Team der Tochtergesellschaft DBAG Italia s.r.l. wird von Mailand aus Beteiligungsmöglichkeiten für DBAG-Fonds identifizieren, strukturieren und die Portfoliounternehmen in ihrer Weiterentwicklung unterstützen. Im Geschäftsjahr 2019/2020 war die DBAG erstmals eine Beteiligung in ein italienisches Unternehmen eingegangen; im August 2021 ist eine weitere größere Beteiligung an einem italienischen Unternehmen vereinbart worden. Künftig sollen bis zu 25 Prozent des Volumens eines Fonds in Italien investiert werden.

Private-Equity-Investments: Ergänzung des Portfolios um attraktive neue Beteiligungen, dynamische Entwicklung des Bestandsportfolios, erfolgreiche Veräußerungen

Investmentteam löst Investitionsentscheidungen über 304 Millionen Euro aus

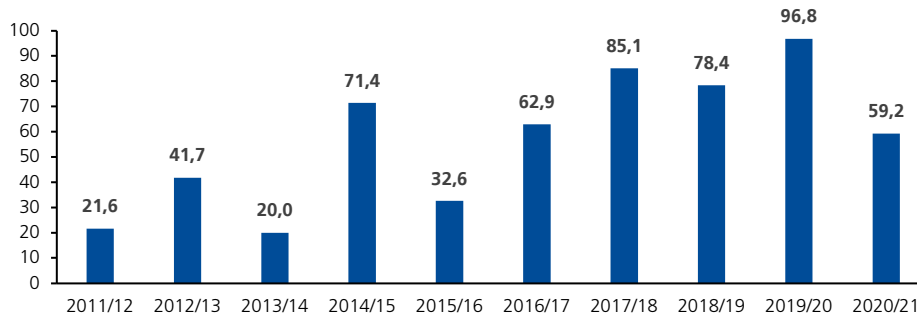
Nachdem im Geschäftsjahr 2019/2020 sechs Unternehmensbeteiligungen in das Portfolio der DBAG aufgenommen worden waren, rückten im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020/2021 die Veräußerungen von reifen Unternehmensbeteiligungen sowie die Entwicklung der jungen Beteiligungen in den Vordergrund. Wir haben daher viele Übernahmen begleitet, mit denen die Unternehmen ihre strategische Entwicklung umgesetzt und beschleunigt haben. Dafür haben wir an der Seite der DBAG-Fonds in einzelnen Fällen auch zusätzliche Mittel bereitgestellt.

So investierte die DBAG 2020/2021 aus ihrer Bilanz 59,2 Millionen Euro (Vorjahr: 96,8 Millionen Euro); diese Summe umfasst nicht nur die neuen Beteiligungen, sondern auch die Erhöhung bestehender Beteiligungen, die im Berichtsjahr vollzogen wurden. 2020/2021 stieß die DBAG Entscheidungen über Eigenkapitalinvestitionen von rund 304 Millionen Euro an (Vorjahr: 314 Millionen Euro), die im Berichtsjahr vereinbart wurden. 57,6 Millionen Euro (Vorjahr: 77,5 Millionen Euro) der Investitionsentscheidungen entfielen auf die Co-Investitionen der DBAG (überwiegend) an der Seite des DBAG Fund VII und des DBAG Fund VIII, weitere 16,0 Millionen Euro auf die zweite Langfristige Beteiligung. Die Investitionsentscheidungen als Berater bzw. Verwalter der DBAG-Fonds galten nicht nur den neuen MBOs, sondern in Höhe von 34,8 Millionen Euro (davon DBAG: 9,3 Millionen Euro) auch der Finanzierung von Unternehmenszukäufen durch die Portfoliounternehmen sowie der Kapitalzufuhr bestehender Portfoliounternehmen (37,4 Millionen Euro, davon DBAG: 8,9 Millionen Euro).



INVESTITIONEN IN DAS PORTFOLIO

in Mio. €



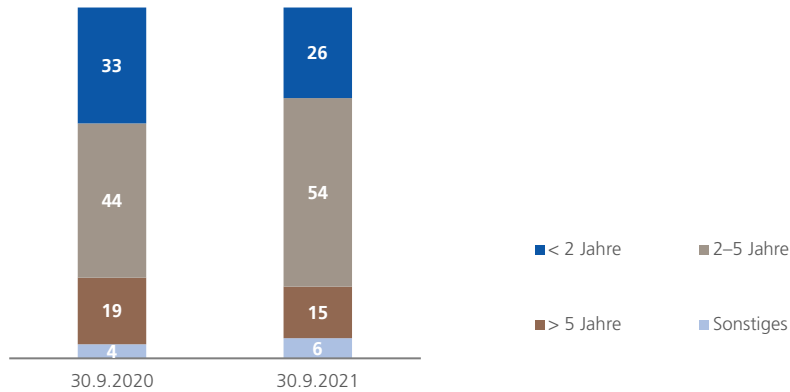
Außerdem konnten wir erneut eine Vielzahl neuer Beteiligungsangebote prüfen und vier neue Unternehmensbeteiligungen begleiten, von denen zwei im Berichtsjahr vollzogen worden sind. Zu ihnen gehört *congatec*, ein internationales Technologieunternehmen für Embedded-Computing-Produkte, dessen MBO bereits im vorangegangenen Jahr vereinbart worden war, aber erst im Berichtsjahr vollzogen wurde. R+S zählt zu den führenden Unternehmen in der technischen Gebäudeausrüstung und ist das zweite Unternehmen im Portfolio, das als Langfristige Beteiligung unabhängig von einem DBAG-Fonds finanziert wurde. Zwei der neuen Unternehmensbeteiligungen wurden im Berichtszeitraum vereinbart und bis zum Berichtsstichtag noch nicht vollzogen. Gemeinsam mit der britischen *Stirling Square Capital Partners* investiert die DBAG in *Itelyum*. *Itelyum* ist die zweite Unternehmensbeteiligung der DBAG in Italien; sie wurde im August 2021 vereinbart. Die Unternehmensbeteiligung an *Dantherm*, einem Anbieter von Lösungen und Produkten in der Heizungs-, Kühlungs-, Trocknungs-, Lüftungs- und Luftreinigungstechnik, wurde ebenfalls im August 2021 vereinbart.

Den neu hinzugekommenen Unternehmensbeteiligungen standen vier Veräußerungen gegenüber, darunter zwei Teilveräußerungen, die im Berichtsjahr vollzogen wurden, nachdem im Geschäftsjahr 2019/2020 lediglich ein Abgang verzeichnet worden war. Die vier vollzogenen Veräußerungen sind in ihrer zeitlichen Reihenfolge: *Pfaudler* (Teil-Veräußerung), ein Maschinenbauunternehmen für die Chemie- und Pharmaindustrie, *Rheinhold & Mahla*, ein führender Industriedienstleister für den Innenausbau von Schiffen, *DNS:Net*, ein Unternehmen der Breitband-Telekommunikation sowie die Radiologiegruppe *blick*, bei der nach der Veräußerung angesichts weiterhin guter Entwicklungsmöglichkeiten in eine Rückbeteiligung investiert wurde. Die Veräußerung von *Telio*, einem Anbieter von Kommunikations- und Mediensystemen für den Justizvollzug, wurde im Juni 2021 vereinbart, aber innerhalb des Berichtszeitraums noch nicht vollzogen.

Neben den beiden Neuzugängen und vier Veräußerungen erfolgten im Berichtsjahr zudem eine Ausgliederung und ein Zusammenschluss: Im Januar 2021 wurde die Ausgliederung des Nephrologie-Bereichs aus der Radiologiegruppe *blick* unter der Führung von *operasan* vollzogen. Im Mai 2021 haben sich die Unternehmensbeteiligungen *vitronet* und *Deutsche Infrastruktur und Netzgesellschaft* zusammengeschlossen und treten nun als *vitronet* im Markt für Glasfaser- und Energieinfrastruktur auf. Damit bestand das Beteiligungsportfolio der DBAG zum Ende des Geschäftsjahres 2020/2021 aus 32 Unternehmen einschließlich zwei teilweise veräußerten Unternehmensbeteiligungen, *blick* und *Pfaudler*. Hinzuzurechnen sind noch die Beteiligungen, aus denen kein wesentlicher Wertbeitrag mehr erwartet wird, darunter die Beteiligung an einem fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds, sowie Gesellschaften, über die Garantieeinbehalte aus Veräußerungen abgewickelt werden. Auch am Ende des Vorjahres hatte das Portfolio 33 Beteiligungen umfasst.



ALTERSSTRUKTUR DES PORTFOLIOS AUF BASIS DER ANSCHAFFUNGSKOSTEN in %



Haltedauer der Portfoliounternehmen

Der Anteil der Beteiligungen, die weniger als zwei Jahre im Portfolio sind, betrug zum Bilanzstichtag auf Basis der Anschaffungskosten 26 Prozent (Vorjahr: 33 Prozent). Rund 54 Prozent (Vorjahr: 44 Prozent) entfallen auf Beteiligungen, die wir bereits seit zwei bis fünf Jahren begleiten. Dies ist typischerweise die Periode, in der die Umsetzung der vereinbarten Maßnahmen zur Realisierung des Entwicklungspotentials an Dynamik gewinnt. Die Pandemie und zuvor schon die seit 2019 spürbaren negativen konjunkturellen Einflüsse in der Industrie können die Weiterentwicklung der Unternehmen jedoch verzögern und zu einer Verlängerung der Haltedauer führen. Dies hatte sich an dem deutlich höheren Anteil der Anschaffungskosten bereits zum 30. September 2020 gezeigt, die auf Unternehmen entfallen, die bereits seit mehr als fünf Jahren im Portfolio sind: Dieser Anteil reduzierte sich im Berichtszeitraum und beträgt inzwischen 15 Prozent (Vorjahr: 19 Prozent).

DBAG Fund VIII: MBOs von Dantherm und congatec, Fire (ehemals Multimon) mit Zukäufen

Die DBAG vereinbarte die Beteiligung an **DANTHERM**. Das mit Hauptsitz in Dänemark ansässige Unternehmen mit Tochtergesellschaften in zehn europäischen Ländern bietet Lösungen und Produkte in der Heizungs-, Kühlungs-, Trocknungs-, Lüftungs- und Luftreinigungstechnik (HLK) an. Der von der DBAG beratene DBAG Fund VIII hat die Mehrheit der Anteile an Dantherm von einem Fonds der schwedischen Private-Equity-Gesellschaft Procuritas erworben. Die DBAG wird an der Seite des DBAG Fund VIII 22,4 Millionen Euro investieren; auf sie werden bis zu 14 Prozent der Dantherm-Anteile entfallen. Das Management von Dantherm bleibt an dem Unternehmen beteiligt. Das MBO von Dantherm wurde im August 2021 vereinbart, aber erst nach dem Stichtag vollzogen.

Die Beteiligung an Dantherm ist das vierte Investment des DBAG Fund VIII, der seit August 2020 in mittelständische Unternehmen investiert. Einschließlich der Beteiligung an Dantherm beträgt der Investitionsgrad des DBAG Fund VIII 26 Prozent. Der regionale Investitionsschwerpunkt des Fonds liegt in Deutschland, Österreich und der Schweiz; bis zu 25 Prozent des Fondsvolumens können in europäischen Ländern außerhalb der DACH-Region investiert werden.

Im August 2020 hatte der von der DBAG beratene DBAG Fund VIII den Erwerb der Mehrheit der Anteile an **CONGATEC** von den Gründungsgesellschaftern vereinbart. Dieses MBO, das unter Einsatz des Top-up Fund des DBAG Fund VIII strukturiert worden war, wurde im Oktober 2020 vollzogen. Die DBAG investierte 22,9 Millionen Euro an der Seite des Fonds. Sie erhält



dafür rund 20 Prozent der Anteile. Das stark wachsende Technologieunternehmen liefert die notwendigen Computerbausteine für das „Internet of Things“ und für „Industrie 4.0“. Es ist im Bereich Embedded Computing mit Fokus auf leistungsstarken sogenannten Computer-on-Modules und industriellen Single-Board-Computern tätig. congatec erwirtschaftete 2020 einen Umsatz in Höhe von rund 128 Millionen US-Dollar, der sich auf vielfältige Anwendungen verteilt; das Unternehmen kann deshalb Schwankungen in einzelnen Absatzmärkten gut ausgleichen. congatec berichtet in US-Dollar, da der Großteil der Umsätze branchenüblich in dieser Währung fakturiert wird.

FIRE (ehemals Multimon), ein führender Anbieter von Brandschutzsystemen, hat im Dezember 2020 ihren ersten Unternehmenszukauf vereinbart und im Januar 2021 abgeschlossen, sowie im August 2021 den zweiten Zukauf vereinbart, aber erst nach dem Bilanzstichtag vollzogen. Die zugekauften Unternehmen bedienen mit ihren Produkten teilweise komplementäre Kunden und Endmärkte ganz überwiegend in Deutschland und der Benelux-Region und erweitern damit die Marktabdeckung von Fire. 2020 erzielten die beiden zugekauften Unternehmen eine Gesamtleistung von insgesamt 111,4 Millionen Euro. Der Zukauf beider Unternehmen erfolgte ohne Eigenkapitalzuführung seitens der DBAG.

Ende November 2021 vereinbarte die DBAG an der Seite des DBAG Fund VIII eine weitere Beteiligung. Es handelt sich um die fünfte Beteiligung dieses Fonds. Über die Transaktion wurde zwischen den Vertragsparteien zunächst Stillschweigen vereinbart. Die DBAG wird bis zu rund 23 Millionen Euro investieren.

DBAG Fund VII: Zweite Unternehmensbeteiligung in Italien vereinbart, Veräußerung von blick, Ausgründung von operasan und nachfolgend zwei Unternehmenszukaufe, Zukauf von Sero

DBAG und DBAG Fund VII sind als Co-Investor an der Seite der britischen Stirling Square Capital Partners eine Beteiligung an der italienischen Unternehmensgruppe **ITELYUM** eingegangen. Der DBAG Fund VII erwarb gemäß der im August 2021 getroffenen Vereinbarung eine Minderheitsbeteiligung an Itelyum. Das Management von Itelyum beteiligte sich ebenfalls in signifikantem Umfang an der Transaktion.

Das Kreislaufwirtschaftsunternehmen Itelyum blickt auf über 50 Jahre Industrieerfahrung zurück und ist auf das Recycling komplexer flüssiger Industrieabfälle spezialisiert. Dabei kann es auf einzigartige chemische Verfahren zurückgreifen. Itelyum betreibt 26 Standorte und beschäftigt über 800 Mitarbeiter. Als professionell geführter und europaweit führender Gesamtanbieter von bewährten Dienstleistungen und Verfahren zielt Itelyum auf Industrieunternehmen, die zunehmend strengere Abfallvorschriften einhalten und höhere Recyclingquoten erreichen müssen.

Die DBAG hat ihre Beteiligung an der Radiologiegruppe **BLIKK** erfolgreich abgeschlossen. Die Veräußerung ihrer Anteile an blick an EQT Infrastructure V, einen Fonds der schwedischen EQT, wurde im Juli 2021 vereinbart und im August 2021 vollzogen. Auch die Anteile des von der DBAG beratenen DBAG Fund VII und des blick-Managements wurden veräußert. DBAG und DBAG Fund VII sehen für blick weiterhin gute Entwicklungsmöglichkeiten und investierten deshalb einen signifikanten Teil des Rückflusses in eine Rückbeteiligung von rund 13 Prozent; auf die DBAG entfallen davon rund zwei Prozentpunkte.

Die DBAG realisierte mit der Transaktion einen Veräußerungserlös, der deutlich über der Bewertung der Beteiligung zum 30. September 2020 lag. Der Wertbeitrag betrug 25,9 Millionen Euro.

Die Veräußerung der Beteiligung an blick ist die erste Veräußerung eines MBO aus dem Portfolio des DBAG Fund VII. Der Fonds hatte zwischen 2017 und 2021 zehn MBOs strukturiert; die Investitionsperiode des Fonds ist noch nicht beendet. Mit dem DBAG Fund VII setzte die DBAG erstmals das Konzept eines sogenannten Top-up Fund um: Es ermöglicht, in einzelne Transaktionen bis zu 200 Millionen Euro Eigenkapital zu investieren, mehr als doppelt so viel,



wie die DBAG sonst anstrebt. In blick wurden 105,7 Millionen Euro investiert, auch unter Einsatz des Top-up Fund. 18,7 Millionen Euro davon entfallen auf die DBAG, die bisher durchgerechnet rund elf Prozent der Anteile an blick gehalten hatte. Das MBO der Radiologiegruppe war im März 2017 vereinbart, aufgrund eines aufwändigen Genehmigungsprozesses allerdings erst im Mai 2019 wirksam geworden.

blick hatte im Januar 2021 den Zukauf des Angio-Radiologischen Instituts (ARI), Bochum, und im Juni 2021 den Zukauf von Radiologie am Europa Center, Berlin, vollzogen. Damit verbesserte die Gruppe ihre Marktposition im Rahmen einer Buy-and-build-Strategie weiter. Für beide Zukäufe wurden insgesamt 1,0 Millionen Euro seitens der DBAG investiert.

Im Dezember 2020 wurde die Ausgliederung des Nephrologie-Bereichs (Nierenheilkunde inklusive Dialyse) aus blick unter der Führung von **OPERASAN** mit Sitz in Büren (Nordrhein-Westfalen) beschlossen; die Transaktion wurde im Januar 2021 vollzogen. operasan soll als Healthcare-Plattform-Investment eigenständig mit einer Buy-and-build-Strategie weiterentwickelt werden und wurde die zehnte Beteiligung des DBAG Fund VII.

Die DBAG investierte im Rahmen dieser Transaktion an der Seite des DBAG Fund VII einschließlich seines Top-up Fund rund 4,0 Millionen Euro; die Mittel waren blick zugeflossen, die damit ihre Finanzierungsstruktur verbesserte und sich auf das Kerngeschäft konzentrierte. Der DBAG Fund VII hält rund 71 Prozent an operasan, davon entfallen rund 13 Prozentpunkte auf den Anteil der DBAG. Weitere Gesellschafter sind das Management des Unternehmens und eine Managementberatung für Digitalisierung insbesondere im Healthcare-Bereich.

Noch unter blick wurden mit MVZ Brake, MVZ Hennef und Morlock drei Dialysezentren erworben. Kurz nach der Ausgliederung von operasan wurde im Januar 2021 mit MVZ Nürnberg ein vierter Zukauf und im September 2021 mit MVZ Göttingen ein fünfter Zukauf vollzogen. Insgesamt hat die DBAG für diese fünf Zukäufe 3,1 Millionen Euro investiert, davon 1,2 Millionen Euro für MVZ Nürnberg und 1,2 Millionen Euro für MVZ Göttingen.

SERO hat im Juni 2021 den Zukauf von Solid Semecs B.V. (Semecs) vollzogen, der im Mai vereinbart worden war. Das niederländische Unternehmen ist wie Sero ein Entwicklungs- und Fertigungsdienstleister für EMS (Electronic Manufacturing Services, komplette Auftragsfertigung elektronischer Baugruppen, Geräte und Systeme). Semecs beschäftigt rund 480 Mitarbeiter und erwartet für das laufende Jahr einen Umsatz von rund 72 Millionen Euro. Kunden stammen vor allem aus dem industriellen Bereich; der verbleibende Teil entfällt auf Anwendungen in der Medizintechnik und Produkte für die Automobilindustrie. Für den Kauf investierte die DBAG 3,6 Millionen Euro. Ziele der Transaktion sind die Verbreiterung der Kundenbasis, die Erschließung neuer Abnehmerbranchen und eine Ausweitung der Produktionskapazitäten mit einem Standort in Osteuropa. Verkäufer ist die niederländische Gesellschaft Rade-maker Beheer B.V.

Der von der DBAG beratene DBAG Fund VII hatte sich im November 2018 im Rahmen eines Management-Buy-outs an Sero beteiligt. Die DBAG hatte an der Seite des Fonds rund elf Millionen Euro co-investiert. Auf sie entfallen 20 Prozent der Anteile an Sero.

DBAG Fund VI: Telio-Veräußerung vereinbart, Erlös aus der Teil-Veräußerung von Pfaudler zugeflossen, Gienanth wächst anorganisch

Die DBAG hat die Beteiligung an dem Telekommunikations- und Software-Unternehmen **TELIO** erfolgreich abgeschlossen. Im Juni 2021 wurde die Veräußerung an Charterhouse Capital Partners LLP, einen Finanzinvestor mit Sitz in Großbritannien, vereinbart. Auch die Anteile des von der DBAG beratenen DBAG Fund VI und des Telio-Managements werden veräußert. Der Vollzug der Veräußerung steht noch unter dem Vorbehalt behördlicher Zustimmungen.

In Zukunft können weitere Wertbeiträge über eine Rückbeteiligung aus der künftigen Entwicklung des Unternehmens entstehen: DBAG und DBAG Fund VI investieren einen Teil des Veräußerungserlöses.



DBAG und DBAG Fund VI hatten sich im April 2016 im Zuge eines MBOs an Telio beteiligt. Seitdem hat sich Telio zu einem führenden Anbieter in der Häftlingskommunikation sowie der dazu notwendigen Technologie und Infrastruktur entwickelt. Der Umsatz hat sich mehr als verdreifacht; im Jahr 2020 betrug er rund 83 Millionen Euro. Telio ist in neue regionale Märkte eingetreten und hat sein Produktangebot um eine Technologie, die die illegale Nutzung von Mobiltelefonen in Haftanstalten aufspürt und unterbindet, maßgeblich erweitert. Zunehmend konzentriert sich Telio auf digitale Lösungen, beispielsweise in den Bereichen Videotelefonie und E-Learning.

Die Veräußerung der Beteiligung an Telio ist der fünfte Abschluss eines MBO aus dem Portfolio des DBAG Fund VI. Der Fonds hatte zwischen 2013 und 2016 elf MBOs strukturiert.

Im Geschäftsjahr 2019/2020 hatten wir einen Teil unserer Beteiligung an **PFAUDLER**, einem MBO aus dem Dezember 2014, veräußert. Mitten in der weltweiten Pandemie war es gelungen, über die Umplatzierung von Aktien der indischen Tochtergesellschaft und den Verkauf von 80 Prozent des internationalen Geschäfts von Pfaudler rund 130 Prozent unserer ursprünglichen Investition zu realisieren. Sowohl die Mittel aus der Umplatzierung als auch die aus der Veräußerung sind uns in der Berichtsperiode zugeflossen. Pfaudler hat in den vergangenen Jahren einen tiefgreifenden Veränderungsprozess umgesetzt und eine umfassende Modernisierung vollzogen. Besondere Herausforderungen waren die strategische Repositionierung der Gruppe durch eine Erweiterung des Produktangebots und der Abbau eines Investitionsstaus.

Die Gießerei-Gruppe **GIENANTH** hatte im ersten Halbjahr 2020/2021 ihr anorganisches Wachstum fortgesetzt und zwei Unternehmenszukäufe vereinbart und abgeschlossen. Damit wächst der Umsatz der Gruppe (2020: 161 Millionen Euro) um rund 63 Millionen Euro. Mit der Zaigler Maschinenbau GmbH erweiterte Gienanth ihr Produktangebot um eine eigene Bearbeitung ihrer Gussteile und stärkte so ihre Wettbewerbsposition. Dank des Zukaufs kann Gienanth einbaufertige Zylinderkurbelgehäuse für Großmotoren aus einer Hand anbieten und damit eine größere Liefertreue zusichern. Die Übernahme der Trompeter Guss Chemnitz GmbH, einer bisher inhabergeführten Gießerei, rundet das Produktangebot um größere Guss-Komponenten ab. Gienanth wird damit ein in Europa führender Anbieter für Bremskomponenten. Beide Unternehmenszukäufe erfolgten ohne Eigenkapitalzuführung seitens der DBAG.

DBAG Fund V: Heytex vollzieht Zukauf

HEYTEX, ein führender Anbieter technischer Textilien, hat im August 2021 den Zukauf des niederländischen Textilienproduzenten TenCate Outdoor Fabrics BV vollzogen. Der Zukauf erfolgte ohne Eigenkapitalzuführung seitens der DBAG.

DBAG ECF: Zwei Zusammenschlüsse, zwei Veräußerungen, Zukäufe in der Breitband-Telekommunikation

vitronet und die Deutsche Infrastruktur und Netzgesellschaft („DING“), zwei Beteiligungen aus dem Portfolio des von der Deutschen Beteiligungs AG beratenen Private-Equity-Fonds DBAG ECF, haben sich im Mai 2021 zusammengeschlossen und treten nun als **VITRONET-GRUPPE** im Markt für Glasfaser- und Energieinfrastruktur auf. Der Pro-forma-Umsatz 2020 der Unternehmensgruppe betrug rund 360 Millionen Euro. Die Gruppe beschäftigt inzwischen an mehr als 30 Standorten in Deutschland rund 2.300 Mitarbeiter. Auf dem stark wachsenden Markt für den Ausbau der Glasfaser- und Energieinfrastruktur ist ein Anbieter mit einer breiten regionalen Abdeckung und einem Leistungsspektrum entstanden, das von der Planung und dem Ausbau bis hin zum Betrieb und zum Service alle wesentlichen Wertschöpfungsschritte umfasst. Die vitronet-Gruppe sieht auch künftig gute Möglichkeiten, die Konsolidierung dieses fragmentierten Marktes weiter aktiv voranzutreiben.

In der Berichtsperiode hat die Gruppe ihre Buy-and-build-Strategie daher fortgesetzt. Die Wachstumsstrategie der Unternehmen zielt darauf ab, zügig ihre deutschlandweite



Marktpräsenz auszubauen, für zunehmend großvolumigere Projekte möglichst viele Dienstleistungen aus einer Hand anzubieten und ihr Kundenportfolio systematisch zu erweitern. Mit wachsender Unternehmensgröße verbessert sich auch der Zugang zu Subunternehmern weiter, die oft wesentliche Leistungspakete erbringen. So konnten mit der TriOpt-Gruppe und der Bergert Group GmbH zwei Zukäufe vereinbart und abgeschlossen werden, die 2020 zusammen rund 53,0 Millionen Euro Umsatz machten. Der Zukauf der beiden Unternehmen erfolgte ohne Eigenkapitalzuführung seitens der DBAG. Zudem konnte der Zukauf von drei weiteren Unternehmen vereinbart und abgeschlossen werden:

Der Erwerb der KronoBau GmbH, der H-J Tief- und Rohrleitungsbau GmbH sowie der Meyer Straßenbau GmbH wurde jeweils im Dezember 2020, März 2021 und Juli 2021 vollzogen. Der Zukauf der drei Unternehmen erfolgte ohne Eigenkapitalzuführung seitens der DBAG.

Eine weitere Beteiligung im Bereich Breitband-Telekommunikation, **NETZKONTOR** an der Seite des DBAG ECF, hat den Zukauf der Elektronik Hammer GmbH vereinbart und im Januar 2021 ohne Eigenkapitalzufuhr seitens der DBAG abgeschlossen. Der Umsatz der Elektronik Hammer GmbH hatte sich 2020 auf rund fünf Millionen Euro belaufen. netzkontor hat Ende September 2021 eine Refinanzierung abgeschlossen, die neben einem Laufzeitdarlehen vor allem auch eine zusätzliche Akquisitionsfazilität zur Unterstützung des weiteren anorganischen Wachstums beinhaltet. Die Mittel aus dem neuen Laufzeitdarlehen wurden zur Rückführung der bestehenden Bankverschuldung, Begleichung der Transaktionskosten und Ausschüttung an die Gesellschafter (Rückzahlung Gesellschafterdarlehen und Eigenkapital) genutzt. Für die DBAG ergab sich ein Rückfluss in Höhe von 10,5 Millionen Euro.

RHEINHOLD & MAHLA, ein führender Industriedienstleister für den Innenausbau von Schiffen, hat im Geschäftsjahr 2019/2020 das Interesse eines strategischen Käufers geweckt, eines Tochterunternehmens der China State Shipbuilding Corporation und damit des weltweit größten Schiffbauers. Rheinhold & Mahla hatte sich in den vergangenen Jahren im Hinblick auf die Erschließung des chinesischen Marktes stark weiterentwickelt, sodass die Gesellschaft ihre künftige Entwicklung nun in anderer Konstellation fortsetzen kann. Die Transaktion wurde in der Berichtsperiode vollzogen.

Im Juni 2021 wurde die Veräußerung unserer Beteiligung an **DNS:NET** vollzogen, die im März 2021 vereinbart worden war. Die britische 3i Infrastructure plc. übernahm unter anderem die Minderheitsanteile des DBAG Expansion Capital Fund (DBAG ECF) einschließlich der Anteile der DBAG.

Die DBAG hatte sich 2013 an der Seite des DBAG ECF im Zuge einer Kapitalerhöhung minderheitlich an dem Unternehmen beteiligt und danach weiteres Kapital bereitgestellt. Innerhalb der achtjährigen Haltedauer der Beteiligung investierte die DBAG insgesamt 25,8 Millionen Euro für (durchgerechnet) 15,7 Prozent der Anteile an dem Unternehmen. Während der Haltedauer hat sich DNS:Net zum zweitgrößten Anbieter von VDSL-Anschlüssen in Brandenburg entwickelt.

FLS hat sich mit der österreichischen impactit GmbH (impactit) und der Städtler Logistik GmbH & Co. KG (Städtler) zusammengeschlossen. Die drei Unternehmen bilden künftig die Unternehmensgruppe **SOLVARES**. Alle drei Unternehmen vertreiben Software-Produkte, mit denen ihre Kunden Effizienzsteigerungen erreichen. Der Fokus liegt auf Software zur Optimierung der Touren und Routen von Fahrzeugflotten und von Außendienstmitarbeitern sowie von Logistikprozessen. Die DBAG und der von ihr beratene DBAG ECF haben den Zusammenschluss mit einer Kapitalerhöhung von 9,3 Millionen Euro begleitet; davon entfallen 3,9 Millionen Euro auf die DBAG, die jetzt insgesamt 14,3 Millionen Euro in diese Beteiligung investiert hat und knapp 29 Prozent der Anteile der Gruppe hält. Die Unternehmen der Gruppe haben 2020 einen (Pro-forma-)Umsatz von zusammen rund 21 Millionen Euro erwirtschaftet. Sie beschäftigen 179 Mitarbeiter an derzeit sieben Standorten in vier Ländern. Als ersten Schritt dieser Transaktion hatte FLS im September 2020 den Zusammenschluss mit



impactit vereinbart, im laufenden Geschäftsjahr kam dann Städtler hinzu. Die Gesamttransaktion wurde im Januar 2021 vollzogen.

Am 31. Dezember 2020 endete die Investitionsperiode des DBAG ECF II. Die Investitionszusagen für die zweite neue Investitionsperiode des Fonds wurden in der Berichtsperiode noch um 8,8 Millionen Euro erhöht, davon entfallen 3,6 Millionen Euro auf die DBAG. Dieses Volumen steht für die weitere Unterstützung der mit dieser Tranche des Fonds finanzierten drei MBOs (BTV Multimedia, DING – bzw. vitronet-Gruppe nach dem Zusammenschluss –, Solvares) bei deren künftiger Entwicklung zur Verfügung.

Langfristige Beteiligungen: Erwerb der R+S Group

Mit **R+S** hat die Deutsche Beteiligungs AG ihre zweite Langfristige Beteiligung im März 2021 vereinbart und im Mai 2021 vollzogen. Hierfür investierte die DBAG rund 16 Millionen Euro; sie stärkt damit das Eigenkapital der Gesellschaft. R+S zählt zu den führenden Unternehmen in der technischen Gebäudeausrüstung. Zu den bekannteren aktuellen Projekten gehören der Bau des neuen Terminals 3 am Flughafen in Frankfurt am Main und ein Erweiterungsbau des Universitätsklinikums Frankfurt. Die technische Gebäudeausrüstung steht für etwas mehr als 50 Prozent des Umsatzes. Ergänzt wird das Angebot des Unternehmens durch zwei organisatorisch unabhängige Geschäftseinheiten – Personaldienstleistungen und einen leistungsstarken Elektrohändler. 2020 hat R+S einen Umsatz von rund 368 Millionen Euro erwirtschaftet. Das Unternehmen beschäftigt 3.000 Mitarbeiter an 30 Standorten in Deutschland. Die DBAG beteiligte sich mit R+S an einem Unternehmen mit einer attraktiven Marktposition, das in den vergangenen zwei Jahren gute Voraussetzungen für eine erfolgreiche Weiterentwicklung geschaffen hat.

Fondsberatung

Im August 2020 begann die Investitionsperiode des DBAG Fund VIII. Die abrufbaren Kapitalzusagen und damit das verwaltete oder beratene Vermögen war mit dem DBAG Fund VIII deutlich auf rund 2,5 Milliarden Euro gestiegen. Auch die Erträge aus dem Fondsgeschäft werden hierdurch positiv beeinflusst, dies hat sich im Berichtsjahr deutlich gezeigt.

Ertragslage

Gesamtbewertung: Höchstes Konzernergebnis seit Einführung der IFRS-Bilanzierung

Die sehr erfreuliche Entwicklung unserer Portfoliounternehmen sowie erfolgreiche Veräußerungen führten maßgeblich dazu, dass wir im Berichtsjahr das höchste Konzernergebnis seit Einführung der IFRS-Bilanzierung im Geschäftsjahr 2004/2005 erzielen konnten. Im Vorjahr war das Ergebnis noch durch die Pandemie geprägt gewesen und deshalb negativ ausgefallen.

Entsprechend drehten die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft ins Positive und lagen damit erheblich über dem negativen Saldo des Vorjahres. Auch das Segment Fondsberatung trug zu der erfolgreichen Geschäftsentwicklung bei. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft übertrafen den Vorjahreswert, da wir erstmals für eine volle Zwölfmonatsperiode Vergütungen aus dem DBAG Fund VIII vereinnahmen konnten. Der (negative) Aufwandssaldo („Übrige Ergebnisbestandteile“ in der verkürzten Konzern-Gesamtergebnisrechnung) stieg insbesondere aufgrund eines höheren Personalaufwands an. Angesichts der positiven Geschäftsentwicklung waren höhere Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen zu bilden.



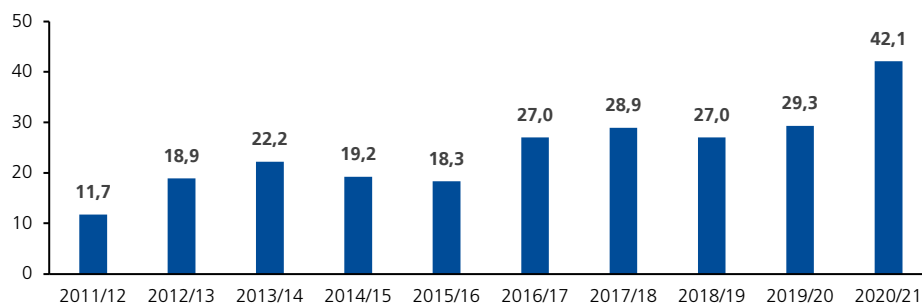
VERKÜRZTE KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG

in Tsd. €	2020/2021	2019/2020
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	178.378	-16.864
Erträge aus dem Fondsgeschäft	42.083	29.304
Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft	220.461	12.440
Personalaufwand	-23.101	-18.397
Sonstige betriebliche Erträge	3.623	4.534
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-14.546	-13.911
Zinsergebnis	-718	-448
Übrige Ergebnisbestandteile	-34.741	-28.222
Ergebnis vor Steuern	185.720	-15.782
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-577	-965
Ergebnis nach Steuern	185.143	-16.747
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter	-9	-9
Konzernergebnis	185.134	-16.757
Sonstiges Ergebnis	2.199	2.702
Konzern-Gesamtergebnis	187.333	-14.055

Überblick: Sehr positive Entwicklung in den beiden Geschäftsfeldern Private-Equity-Investments und Fondsberatung

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDS- UND BETEILIGUNGSGESCHÄFT** nahmen gegenüber dem Vorjahreswert deutlich zu. Dies ergab sich zum einen aus den höheren Nettoerträgen aus dem Beteiligungsgeschäft, die diesen Posten maßgeblich bestimmen, und zwar sowohl im Hinblick auf dessen Höhe als auch auf dessen Volatilität ([vgl. dazu im Einzelnen die Ausführungen unter „Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft“](#)). Zum anderen lagen auch die Erträge aus dem Fondsgeschäft über dem Vorjahreswert. Im Berichtsjahr vereinnahmten wir aus dem DBAG Fund VIII Vergütungen in Höhe von 18,7 Millionen Euro im Vergleich zu 3,0 Millionen Euro im Vorjahr. Die Investitionsperiode des Fonds hatte erst im August 2020 und damit nur zwei Monate vor Ende des Geschäftsjahres 2019/2020 begonnen. Aus dem DBAG ECF blieben die Erträge unverändert, aus dem DBAG Fund VI und dem DBAG Fund VII waren sie wie erwartet rückläufig (zur detaillierten Entwicklung der Vergütungen [vgl. die Ausführungen im Abschnitt „Segment Fondsberatung“](#)).

ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT
in Mio. €



Übrige Ergebnisbestandteile: Aufwandssaldo gestiegen

Der Anstieg des (negativen) Aufwandssaldos der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE**, also der Saldo aus Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis resultierte maßgeblich aus einem höheren **PERSONALAUFWAND** ([vgl.](#)



[Konzernanhang, Tz. 11](#)). Dazu trug zum einen ein gestiegener Aufwand für Festgehälter bei, unter anderem weil im Berichtsjahr durchschnittlich 77 Mitarbeiter beschäftigt waren nach durchschnittlich 71 im Vorjahr. Zum anderen hat sich die Anzahl der Vorstände inzwischen auf vier nach drei im Vorjahr erhöht. Darüber hinaus ergab sich die Zunahme vor allem aus höheren Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen. Diese stiegen insgesamt um 2,8 Millionen Euro, 1,0 Millionen Euro davon entfielen auf die Mitglieder des Vorstands. Bezüglich der Vorstandsvergütung verweisen wir auf den Vergütungsbericht, der Bestandteil dieses Lageberichts ist. Soweit die variable Vergütung von Mitarbeitern an die wirtschaftliche Entwicklung von Portfoliounternehmen und an Veräußerungen oder an das Konzernergebnis anknüpft, erhöhte sich diese ebenfalls.

Die **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN ERTRÄGE** ([vgl. Konzernanhang Tz. 12](#)) reduzierten sich im Vergleich zum Vorjahr. Sie sind maßgeblich von den Erträgen aus weiterbelastbarem Beratungsaufwand geprägt, die unter dem Vorjahreswert blieben (2,9 Millionen Euro, nach 3,2 Millionen Euro). Darüber hinaus fielen anders als im Vorjahr (0,3 Millionen Euro) keine Erträge aus dem Abgang von Wertpapieren an und die Position Übriges verminderte sich (0,4 Millionen Euro, nach 1,0 Millionen Euro). Die Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen (0,2 Millionen Euro, nach 47 Tausend Euro) lagen hingegen über dem Vorjahreswert.

Den Erträgen aus weiterbelastbarem Beratungsaufwand stehen entsprechende Aufwendungen (3,0 Millionen Euro, nach 3,2 Millionen Euro) in ähnlicher Größenordnung gegenüber, die Teil der **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN AUFWENDUNGEN** ([vgl. Konzernanhang Tz. 13](#)) sind. Letztere stiegen im Berichtsjahr leicht an. Dabei stieg der Beratungsaufwand für das Erschließen von Beteiligungsmöglichkeiten (2,0 Millionen Euro, nach 1,2 Millionen Euro) im Zuge der höheren Anzahl, mit denen sich das Investmentteam befassen konnte. Zudem nahmen die Wartungs- und Lizenzkosten für Hard- und Software im Zuge des kontinuierlichen Ausbaus unserer digitalen Netzwerke und deren Sicherheit zu (0,9 Millionen Euro, nach 0,5 Millionen Euro). Als Folge der Pandemie gingen hingegen die Reise- und Repräsentationsaufwendungen zurück (0,3 Millionen Euro, nach 0,5 Millionen Euro). Die Raumaufwendungen (0,3 Millionen Euro, nach 0,3 Millionen Euro) blieben unverändert. Die Aufwendungen für Fremdpersonal sowie für sonstige Personalkosten (0,5 Millionen Euro, nach 0,8 Millionen Euro) und die Abschreibungen (1,2 Millionen Euro, nach 1,4 Millionen Euro) verringerten sich.

Das **ZINSERGEBNIS** ([vgl. Konzernanhang Tz. 14 und 15](#)) verschlechterte sich im Saldo. Für die unterjährig stärkere Inanspruchnahme der Kreditlinien fiel ein höherer Zinsaufwand an (1,2 Millionen Euro, nach 0,4 Millionen Euro). Zugleich konnten wir aus den sonstigen Finanzinstrumenten höhere Zinserträge vereinnahmen (0,7 Millionen Euro, nach 0,2 Millionen Euro).

Sonstiges Ergebnis: Kein signifikanter Einfluss auf das Konzernergebnis

Das **SONSTIGE ERGEBNIS** ging im Berichtsjahr leicht zurück. Der Grund dafür sind niedrigere versicherungsmathematische Gewinne aus der Bewertung der Pensionsverpflichtungen ([vgl. Konzernanhang Tz. 26 „Gewinne \(+\) / Verluste \(-\) aus der Neubewertung der Nettoschuld \(Vermögenswert\) aus leistungsorientierten Versorgungsplänen“](#)). Der zugrunde liegende Rechnungszins für die Pensionsrückstellungen erhöhte sich um 0,29 Prozentpunkte auf 0,88 Prozent.

Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft

Der Anstieg der **NETTOERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** ergab sich im Wesentlichen aus der Wertentwicklung der – mit der Ausnahme von JCK – über konzerninterne Investmentgesellschaften gehaltenen Beteiligungen an den Portfoliounternehmen, die sich im **BRUTTO-BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** widerspiegelt.

Das **ERGEBNIS FÜR ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** korrespondiert mit dem Brutto-Bewertungs- und



Abgangsergebnis. Es handelt sich insbesondere um erfolgsabhängige Anteile aus persönlichen Beteiligungen von Mitgliedern des Investmentteams an konzerninternen Investmentgesellschaften der DBAG-Fonds („Carried Interest“). Die Carried-Interest-Ansprüche reflektieren im Wesentlichen den Saldo der Wertentwicklung der Beteiligungen der DBAG-Fonds. Entsprechend verändern sich die Anteile mit der weiteren Wertentwicklung der Beteiligungen der Fonds und im Zuge von Auszahlungen nach Veräußerungen aus dem Portfolio eines Fonds, sofern die gesellschaftsvertraglichen Bedingungen erfüllt sind. Die Ansprüche entfallen auf diejenigen aktiven und ehemaligen Mitglieder des Investmentteams der DBAG, die an der Seite der Fonds co-investiert haben.

Im Berichtsjahr erhöhten sich vor allem die Ansprüche für den DBAG ECF. Für den DBAG Fund VI stiegen sie leicht an. Für den Top-up Fund des DBAG Fund VII war im Berichtsjahr erstmals Carried Interest zu berücksichtigen. Die Ansprüche für den DBAG Fund V verminderten sich leicht. Der DBAG Fund VIII investiert erst seit August 2020. Für diesen Fonds ist bisher kein Carried Interest zu berücksichtigen.

ERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT (NETTO)		
in Tsd. €	2020/2021	2019/2020
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (brutto)	202.722	-22.832
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften	-32.780	4.663
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (netto)	169.942	-18.170
Laufende Erträge aus dem Portfolio	14.809	9.606
Erträge aus dem Portfolio	184.752	-8.563
Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva konzerninterner Investmentgesellschaften	-6.690	-8.641
Erträge aus sonstigen Finanzanlagen	316	341
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	178.378	-16.864

Die **LAUFENDEN ERTRÄGE AUS DEM PORTFOLIO** betreffen überwiegend Zinsen aus Gesellschafterdarlehen. Sie lagen über dem Vorjahreswert. Maßgeblich hierfür waren vor allem die Veräußerungen der Beteiligungen an Rheinhold & Mahla und DNS:Net, die im Geschäftsjahr 2020/2021 vollzogen wurden. Aufgrund der im Rahmen dieser Beteiligungen getroffenen vertraglichen Vereinbarungen konnten nun Zinsen vereinnahmt werden. Darüber hinaus wirkte sich die im Vorjahresvergleich höhere Darlehenssumme aus, die sich aus neuen Darlehen an bestehende und neue Portfoliounternehmen ergab.

Die Veränderung des **ERGEBNISSES AUS ÜBRIGEN AKTIVA UND PASSIVA KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** resultiert im Wesentlichen aus der Vergütung für den Verwalter des DBAG Fund VIII, die auf Basis des zugesagten Kapitals ermittelt wird. Die **ERTRÄGE AUS SONSTIGEN FINANZANLAGEN** waren wie im Vorjahr unwesentlich.

Analyse des Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnisses

QUELLENANALYSE 1: Zum Stichtag 30. September 2021 haben wir den Zeitwert von 26 Portfoliounternehmen (Vorjahr: 24) nach dem Multiplikatorverfahren ermittelt. Dabei stellten wir im Wesentlichen auf das für 2021 erwartete Ergebnis sowie auf die zum Jahresende erwartete Verschuldung der Unternehmen ab und berücksichtigten die Kapitalmarktbewertungen und die Wechselkurse zum Stichtag.

Im Geschäftsjahr 2020/2021 verbesserte sich der Beitrag aus der **ERGEBNISVERÄNDERUNG** der Unternehmen. Zu diesem Saldo trugen 16 Unternehmen (Vorjahr: sechs) positiv und sechs Unternehmen (Vorjahr: 17) negativ bei. Bei manchen Unternehmen ergaben sich die Ergebnisverbesserungen unter anderem aus Unternehmenszukaufen, die mit einer Ausweitung der Verschuldung einhergingen. Bei einem anderen Portfoliounternehmen stellten sich zudem die



Folgen regulatorischer Änderungen für das Geschäft als weniger gravierend heraus als ursprünglich angenommen.

Überwiegend positiv entwickelten sich auch die Unternehmen mit Industriebezug. Deren Beiträge wären noch höher ausgefallen, hätten nicht Belastungen die Ergebnisentwicklung gebremst. Zu diesen zählten im Berichtsjahr insbesondere Lieferengpässe aufgrund von Komponentenknappheit trotz hohem Auftragsbestand – vor allem aufgrund knapper Halbleiter in der Automobilindustrie – steigende Rohmaterial- und Energiekosten sowie steigende Frachtraten.

BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS AUS DEM PORTFOLIO (BRUTTO) NACH ERGEBNISQUELLEN QUELLENANALYSE 1

in Tsd. €	2020/2021	2019/2020
Zeitwert nicht börsennotierter Beteiligungen		
Ergebnisveränderung	148.021	-58.308
Veränderung Verschuldung	-73.748	-32.548
Veränderung Multiplikatoren	85.581	66.754
Veränderung Wechselkurse	-247	-1.336
Veränderung Sonstiges	1.415	1.153
Zwischensumme	161.022	-24.285
Abgangsergebnis	41.277	1.616
Sonstiges	423	-163
	202.722	-22.832

Während der Haltedauer der Portfoliounternehmen erhalten wir überwiegend keine laufenden Ausschüttungen. Die Unternehmen nutzen deshalb Überschüsse meist zur Verringerung ihrer **VERSCHULDUNG** sowie gelegentlich auch für Ausschüttungen in Verbindung mit Refinanzierungen. Zugleich bildet bei vielen unserer Portfoliounternehmen das Wachstum über Zukäufe einen zentralen Bestandteil ihrer Unternehmensstrategie, um den Ausbau ihrer Marktpräsenz zu beschleunigen.

Im Geschäftsjahr 2020/2021 ergab sich aus der Ausweitung der Fremdfinanzierung unserer Portfoliounternehmen per saldo ein höherer negativer Wertbeitrag als im Vorjahr. Dem steht eine Zunahme der Ergebnisbeiträge aus den Zukäufen gegenüber. Während vor allem ein Unternehmen seine Buy-and-build-Strategie rasch umsetzt, erhöhte sich bei elf Unternehmen der negative Wertbeitrag aus der Verschuldung in geringerem Umfang und bei zwölf Portfoliounternehmen war der Wertbeitrag aus der Verschuldung mit in Summe 17,2 Millionen Euro positiv.

Die Veränderung der **MULTIPLIKATOREN** beinhaltet zwei Effekte: Zunächst weisen wir hier den Ergebnisbeitrag aus der Veränderung der Ergebnismultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen aus, die wir bei der Bewertung der Portfoliounternehmen heranziehen. Außerdem berücksichtigen wir an dieser Stelle Erkenntnisse, die sich aus Transaktionsprozessen ergeben. Die Veränderung der Multiplikatoren führte im Berichtsjahr insbesondere bei den Beteiligungen in der Breitband-Telekommunikation und in IT-Services/Software zu einem positiven Ergebniseffekt. Im Vorjahr war der saldierte Beitrag aus dieser Ergebniskomponente niedriger ausgefallen als im Berichtsjahr.

Veränderungen der **WECHSELKURSE** und die **VERÄNDERUNG SONSTIGES** hatten wie im Vorjahr nur einen geringen Einfluss auf das Bewertungs- und Abgangsergebnis.

Im **ABGANGSERGEBNIS** wirken sich vor allem die Veräußerungen von blick, DNS:Net und Rheinhold & Mahla aus, die im Berichtszeitraum vollzogen wurden, sowie die Rückzahlung von Eigenkapital und Gesellschafterdarlehen im Zusammenhang mit einer Refinanzierung bei netzkontor. Darüber hinaus sind hier die Wertbeiträge aus der Teil-Veräußerung der



Beteiligung an Pfaudler sowie nachlaufende Erlöse aus der Veräußerung einer Beteiligung des verbliebenen fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds enthalten.

Die unter **SONSTIGES** berücksichtigten Beiträge zum Bewertungsergebnis betreffen im Wesentlichen Effekte aus leicht veränderten Bewertungen von Kaufpreiseinbehalten und Abzinsungseffekten bei Restanten.

QUELLENANALYSE 2: Im Berichtsjahr trugen 18 – und damit die Mehrzahl unserer Portfoliounternehmen (Vorjahr: elf Portfoliounternehmen) – positiv zur Entwicklung des Bewertungs- und Abgangsergebnisses bei. Davon sind drei Unternehmen mit ihrem Veräußerungspreis bewertet. Auch für die verbliebene Beteiligung an einem fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds ergab sich eine positive Wertänderung.

Elf Unternehmensbeteiligungen (Vorjahr: 16 und die verbliebene Beteiligung an einem fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds) trugen negativ zum Bewertungs- und Abgangsergebnis des Geschäftsjahres 2020/2021 bei. In zwei Fällen resultierte der negative Beitrag ausschließlich aus niedrigeren Multiplikatoren der börsennotierten Referenzunternehmen. Bei den übrigen Portfoliounternehmen sind jeweils unternehmensindividuelle Gründe zu nennen, etwa bei einem Unternehmen Verzögerungen bei Kundenentscheidungen oder bei einem anderen Unternehmen eine rückläufige Nachfrage und Marktveränderungen.

Drei Unternehmen (Vorjahr: fünf) sind aufgrund der Haltedauer von weniger als zwölf Monaten noch mit dem ursprünglichen Transaktionspreis bewertet. Sie machen 7,5 Prozent des Portfoliowertes aus (Vorjahr: 13,5 Prozent). Beim Wertansatz des fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds berücksichtigen wir die Bewertung des Fondsmanagers.

**BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS AUS DEM PORTFOLIO (BRUTTO) NACH ERGEBNISQUELLEN
QUELLENANALYSE 2**

in Tsd. €	2020/2021	2019/2020
Positives Ergebnis	216.725	53.436
Negatives Ergebnis	-14.003	-76.269
	202.722	-22.832

QUELLENANALYSE 3: Das Bewertungs- und Abgangsergebnis des Geschäftsjahres 2020/2021 ist wesentlich durch die insgesamt sehr positive operative Entwicklung der Portfoliounternehmen geprägt. Das noch nicht realisierte Abgangsergebnis betrifft die Veräußerung von Telio, die zum Berichtsstichtag noch nicht vollzogen war. Das Abgangsergebnis wird in der Quellenanalyse 1 erläutert.

**BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS AUS DEM PORTFOLIO (BRUTTO) NACH ERGEBNISQUELLEN
QUELLENANALYSE 3**

in Tsd. €	2020/2021	2019/2020
Bewertungsergebnis	161.099	-33.826
Noch nicht realisiertes Abgangsergebnis	346	9.378
Abgangsergebnis	41.277	1.616
	202.722	-22.832



ZEHNJAHRESÜBERSICHT ERTRAGSDATEN

in Tsd. €	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
				11 Monate						
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) ¹	51,3	41,0	50,7	29,2	59,4	85,8	31,1	49,6	-16,9	178,4
Erträge aus dem Fondsgeschäft			22,2	19,2	18,3	27,0	28,9	27,0	29,3	42,1
Übrige Ergebnisbestandteile ²	-4,0	-7,3	-24,5	-21,3	-28,4	-30,9	-30,2	-31,5	-28,2	-34,7
EBT	47,0	33,8	48,4	27,1	49,3	82,0	29,7	45,1	-15,8	185,7
Konzernergebnis	44,5	32,3	48,0	27,0	49,5	82,0	29,7	45,9	-16,8	185,1
Sonstiges Ergebnis ³	-6,2	-3,7	-6,4	0,4	-6,5	2,9	-1,2	-7,7	2,7	2,2
Konzern-Gesamtergebnis	38,3	28,6	41,6	27,4	43,0	84,9	28,5	38,2	-14,1	187,3
Eigenkapitalrendite je Aktie (in %) ⁴	16,7	11,5	15,9	9,6	14,9	24,1	6,9	9,1	-3,2	44,2

1 Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie Laufende Erträge aus Finanzanlagen

2 Saldo der übrigen Aufwands- und Ertragsposten; bis Geschäftsjahr 2012/2013 einschl. Erträge aus Fondsberatung

3 Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste des Planvermögens werden über das sonstige Ergebnis direkt im Eigenkapital erfasst.

4 Berechnung ab GJ 2020/2021 Konzern-Gesamtergebnis dividiert durch Anfangsbestand Eigenkapital (in den Vorjahren: Konzern-Gesamtergebnis dividiert durch Anfangsbestand abzüglich Ausschüttung)



Finanzlage

Gesamtbewertung: Hoher Bestand an Finanzmitteln und zwei Kreditlinien sichern Finanzierung der Investitionsvorhaben im Geschäftsjahr 2021/2022

Die Finanzmittel der DBAG in Höhe von 112,8 Millionen Euro bestanden zum Stichtag 30. September 2021 aus flüssigen Mitteln sowie aus Anteilen an Geldmarktfonds. Weitere Finanzmittel –ausschließlich flüssige Mittel – in Höhe von 11,3 Millionen Euro sind in konzerninternen Investmentgesellschaften vorhanden. Die Kreditlinien in Höhe von 106,7 Millionen Euro waren zum Berichtsstichtag nicht in Anspruch genommen (zur Finanzierungsstrategie und zu den Kreditlinien vgl. den Abschnitt „Langfristige Finanzierung der Co-Investments und der Langfristigen Beteiligungen der DBAG über den Aktienmarkt“).

Die folgende Kapitalflussrechnung nach IFRS zeigt die Veränderung der flüssigen Mittel.

VERKÜRZTE KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG		
MITTELZUFLUSS (+)/ MITTELABFLUSS (-)		
in Tsd. €	2020/2021	2019/2020
Konzernergebnis	185.134	-16.757
Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) und positive (-)/negative (+) Abgangsergebnisse von Finanzanlagen	-177.135	19.440
Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen	-15.637	-9.379
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-7.638	-6.696
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen	112.643	68.462
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen	-90.107	-92.965
Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten	25.988	17.069
Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente	-20.332	-26.055
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	28.192	-33.490
Einzahlungen (+)/Auszahlungen (-) von Wertpapieren	-75.112	25.517
Sonstige Ein- und Auszahlungen	-75	-412
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-46.996	-8.385
Einzahlungen aus Kapitalerhöhungen	99.933	0
Auszahlungen für Leasingverbindlichkeiten	-795	-1.020
Einzahlungen aus der Ziehung der Kreditlinien	60.500	13.100
Auszahlungen für die Rückführung von Krediten	-73.600	0
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-12.035	-22.566
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	74.003	-10.486
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands	19.370	-25.567
Finanzmittelbestand zum Beginn der Berichtsperiode	18.367	43.934
Finanzmittelbestand zum Ende der Berichtsperiode	37.737	18.367

Im Geschäftsjahr 2020/2021 hat sich der **FINANZMITTELBESTAND** nach IFRS erhöht. Der Saldo des **CASHFLOWS AUS BETRIEBLICHER TÄTIGKEIT** ist ungeachtet des hohen positiven Konzernergebnisses negativ und liegt leicht über dem Vorjahreswert. Maßgeblich hierfür ist zunächst, dass das Konzernergebnis überwiegend auf Wertsteigerungen im Rahmen der Bewertung des Portfolios zu Zeitwerten und nicht auf realisierten Veräußerungserlösen beruht. Zudem wirkt sich aus, dass die DBAG seit dem vierten Quartal 2018/2019 kein Entgelt für die Beratung des DBAG Fund VII abgerufen hat. Die aufgelaufenen gestundeten Vergütungen aus diesem Fonds beliefen sich auf 27,8 Millionen Euro. Dieser Betrag ist im Oktober 2021 vereinnahmt worden (vgl. „Ereignisse nach dem Stichtag“, Konzernanhang Tz. 40).



Der negative Saldo des **CASHFLOWS AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT** ist im Berichtsjahr angestiegen. Er wird vor allem durch den Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft geprägt und ist außerdem beeinflusst durch die Veränderung der Wertpapierbestände, in die überschüssige Finanzmittel vorübergehend angelegt werden, bis sie für Investitionen benötigt werden. Im Geschäftsjahr 2020/2021 wurden in Höhe von 75,1 Millionen Euro Anteile an Geldmarktfonds erworben.

Aus dem Beteiligungsgeschäft resultierte im Berichtsjahr ein Mittelzufluss nach einem -abfluss im Vorjahr. Die Volatilität der Zahlungsströme aus dem Beteiligungsgeschäft ist stichtagsbedingt und zudem die Folge weniger, aber betragsmäßig jeweils bedeutender Zahlungsströme im Transaktionsgeschäft. Sie ist damit typisch für das Geschäftsmodell der Deutschen Beteiligungs AG.

Die Fonds DBAG Fund VII und DBAG Fund VIII strukturieren die Finanzierung ihrer Beteiligungen in zwei Stufen: Bevor die Akquisitionsfinanzierung final strukturiert wird, werden die Beteiligungen zunächst über einen Zeitraum von bis zu neun Monaten über Darlehen vorfinanziert. Dieses Vorgehen optimiert die Rendite des eingesetzten Kapitals. Die DBAG gewährt entsprechend ihren konzerninternen Investmentgesellschaften kurzfristige Darlehen („Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente“), die später („Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen“, „Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten“) refinanziert werden.

Die Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen betrafen im Wesentlichen die vollzogenen Veräußerungen von DNS:Net und Rheinhold & Mahla. Ausgewiesen ist hier auch eine Ausschüttung von netzkontor (DBAG ECF) im Zusammenhang mit einer Refinanzierung, ferner die vollzogenen Veräußerungen von blick (DBAG Fund VII) und von Pfaudler (DBAG Fund VI). Die Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen resultierten vor allem aus Kapitalabrufen konzerninterner Investmentgesellschaften für die neue Beteiligung an congatec sowie aus Folgeinvestitionen des DBAG Fund VII, des DBAG ECF und des DBAG Fund VI. Darüber hinaus investierten wir im Berichtsjahr in R+S als Langfristige Beteiligung.

Der **CASHFLOW AUS DER FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT** war maßgeblich durch die Einzahlungen aus der Kapitalerhöhung im Mai 2021 bestimmt. Ferner waren unterjährig die Kreditlinien zusätzlich in Anspruch genommen worden. Sie wurden im Jahresverlauf vollständig zurückgeführt. Darüber hinaus wurde nach der Hauptversammlung am 25. Februar 2021 die Dividende an die Aktionäre der DBAG ausgeschüttet.

ZEHNJAHRESÜBERSICHT FINANZDATEN

in Tsd. €	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
	11 Monate									
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-9,6	-12,0	0,0	7,1	-0,6	-0,5	9,9	-12,3	-6,7	-7,6
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-18,2	18,7	67,9	20,1	1,9	95,1	-93,2	54,5	-8,4	-47,0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-10,9	-16,4	-16,4	-27,4	23,5	-18,1	-21,1	-21,8	-10,5	74,0
Veränderung der Finanzmittel ¹	-38,8	-9,8	51,5	-0,1	24,8	76,6	-104,4	20,4	-25,6	19,4

¹ Finanzmittel: Flüssige Mittel ohne Finanzmittel in konzerninternen Investmentgesellschaften



Vermögenslage

Gesamtbewertung: Solide Bilanz weiter gestärkt

Die Vermögenslage wird stark geprägt durch die vollständig mit Eigenkapital finanzierten Finanzanlagen. Die Eigenkapitalquote ist aufgrund der Kapitalerhöhung und des sehr guten Konzernergebnisses auf 95,1 Prozent der Bilanzsumme (Vorjahr: 89,2 Prozent) gestiegen. Das Eigenkapital deckt unverändert das langfristige Vermögen vollständig und darüber hinaus das kurzfristige Vermögen zu 65,9 Prozent (Vorjahr: 34,0 Prozent).

VERKÜRZTE KONZERNBILANZ		
in Tsd. €	30.9.2021	30.9.2020
Finanzanlagen	545.339	390.741
Langfristige Wertpapiere	75.059	0
Übrige langfristige Vermögenswerte	5.306	6.250
Aktive latente Steuern	3.170	214
Langfristige Vermögenswerte	628.874	397.204
Sonstige Finanzinstrumente	20.332	25.988
Forderungen und sonstige Vermögenswerte	45.962	10.595
Flüssige Mittel	37.737	18.367
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	2.049	22.432
Kurzfristige Vermögenswerte	106.079	77.382
Aktiva	734.953	474.587
Eigenkapital	698.762	423.531
Langfristiges Fremdkapital	18.409	21.305
Kurzfristiges Fremdkapital	17.782	29.751
Passiva	734.953	474.587

Vermögens- und Kapitalstruktur: Weiterer Anstieg der Finanzanlagen und Zunahme der flüssigen Mittel sowie der langfristigen Wertpapiere

Die Bilanzsumme erhöhte sich im Geschäftsjahr 2020/2021 deutlich. Bilanzverlängernd wirkten sich auf der Aktivseite insbesondere die höhere Bewertung der Finanzanlagen sowie die langfristigen Wertpapiere aus. Darüber hinaus lagen die flüssigen Mittel zum Bilanzstichtag über dem Vorjahreswert. Die Auszahlung der Dividende (12,0 Millionen Euro) minderte die flüssigen Mittel und wirkte damit der Bilanzverlängerung entgegen.

Ein wesentlicher Teil des Anstiegs der Forderungen und sonstigen Vermögenswerte ergab sich aus einer Umgliederung von Positionen, die im Geschäftsjahr 2019/2020 noch den übrigen kurzfristigen Vermögenswerten zugeordnet gewesen waren. Entsprechend waren diese im Jahresvergleich rückläufig.

Aufgrund des Anstiegs der Finanzanlagen und der Anlage flüssiger Mittel in langfristigen Wertpapieren verschob sich die **VERMÖGENSSTRUKTUR** weiter zugunsten des langfristigen Vermögens. Es macht mittlerweile 85,6 Prozent (Vorjahr: 83,7 Prozent) der Bilanzsumme aus. 74,2 Prozent (Vorjahr: 82,3 Prozent) der Bilanzsumme entfallen auf Finanzanlagen, 10,2 Prozent auf langfristige Wertpapiere. Im Vorjahr gab es keinen Bestand an Wertpapieren. Diese und die flüssigen Mittel entsprechen zusammen 15,3 Prozent (Vorjahr: 3,9 Prozent) der Bilanzsumme.

Die **KAPITALSTRUKTUR** hat sich gegenüber dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres zugunsten des Eigenkapitals verschoben.



Das **EIGENKAPITAL** erhöhte sich aufgrund der Kapitalerhöhung um 99,9 Millionen Euro, aufgrund des Konzernergebnisses um 185,1 Millionen Euro und aufgrund des Sonstigen Ergebnisses um 2,2 Millionen Euro. Die Ausschüttung der Dividende verminderte es um 12,0 Millionen Euro.

Damit nahm das Eigenkapital je Aktie von 28,15 Euro auf 37,16 Euro zu. Bezogen auf das um die Ausschüttung reduzierte und den Effekt aus der Kapitalerhöhung bereinigte) Eigenkapital je Aktie zu Beginn des Geschäftsjahres, entspricht das einer Eigenkapitalrendite von 44,2 Prozent; im Vorjahr war eine Einbuße von 3,2 Prozent zu verzeichnen gewesen.

Das **LANGFRISTIGE FREMDKAPITAL** ging leicht zurück. Die Abnahme des **KURZFRISTIGEN FREMDKAPITALS** ergab sich vor allem aufgrund der Rückführung der Kreditlinien, die zum Bilanzstichtag des Vorjahres mit 13,1 Millionen Euro gezogen waren.

Finanzanlagen: Portfoliowert deutlich angestiegen

Die Finanzanlagen werden maßgeblich durch den **PORTFOLIOWERT** bestimmt. Die Wertsteigerungen vor allem aufgrund der erfolgreichen Geschäftsentwicklung unserer Portfoliounternehmen sind der Hauptgrund für die deutliche Zunahme der Finanzanlagen zum 30. September 2021; die Wertsteigerungen allein übersteigen die Summe der Abgänge aus dem Vollzug von Veräußerungen. Hinzu kommen Zugänge aus neuen Beteiligungen.

Die **ANTEILE ANDERER GESELLSCHAFTER KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** haben sich gegenüber dem Stand zu Beginn des Berichtsjahres erhöht, insbesondere weil die erfolgsabhängigen Gewinnanteile aus privaten Beteiligungen von Mitgliedern des Investmentteams für den DBAG ECF gestiegen sind ([vgl. hierzu die Ausführungen im Abschnitt „Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft“](#)).

Die **ÜBRIGEN AKTIVA/PASSIVA DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** enthalten flüssige Mittel in Höhe von 11,3 Millionen Euro, Forderungen gegen Beteiligungen aus Darlehen und Zinsen in Höhe von 21,7 Millionen Euro sowie sonstige Finanzanlagen und Vermögenswerte von 26,0 Millionen Euro, die unter anderem bereits vor dem Stichtag abgeflossene Beträge für eine noch nicht vollzogene Transaktion beinhalten. Dem gegenüber stehen Verbindlichkeiten aus sonstigen Finanzinstrumenten und ausstehenden Beratungsvergütungen in Höhe von 30,4 Millionen Euro gegenüber.

FINANZANLAGEN		
in Tsd. €	30.9.2021	30.9.2020
Portfoliowert		
brutto	569.875	428.475
Anteile anderer Gesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften	-53.318	-32.871
netto	516.557	395.604
Übrige Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	28.675	-4.917
Sonstige Finanzanlagen	107	55
Finanzanlagen	545.339	390.741



Portfolio und Portfoliowert

Das gesamte Beteiligungsportfolio der DBAG bestand zum 30. September 2021 aus 32 Unternehmensbeteiligungen, davon zwei teilweise veräußerten Unternehmensbeteiligungen, blick und Pfaudler. Hinzu kommen eine Beteiligung an einem fremdgesteuerten ausländischen Private-Equity-Fonds, die von untergeordneter Bedeutung ist, sowie Beteiligungen an Gesellschaften, über die Garantieeinbehalte aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden und aus denen keine wesentlichen Wertbeiträge mehr erwartet werden (sonstige Beteiligungen).

Am 30. September 2021 betrug der Wert der 32 Unternehmensbeteiligungen einschließlich der an sie herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung kurzfristiger Zwischenfinanzierungen 564,5 Millionen Euro (Vorjahr: 421,0 Millionen Euro). Sie entfallen auf 25 Management-Buy-outs, drei Wachstumsfinanzierungen sowie zwei Langfristige Beteiligungen – je eine Mehrheits- und eine Minderheitsbeteiligung – und die zwei erwähnten teilweise veräußerten Unternehmensbeteiligungen; hinzu kommen die sonstigen Beteiligungen im Wert von 5,4 Millionen Euro (Vorjahr: 7,5 Millionen Euro). Der Portfoliowert belief sich demnach auf insgesamt 569,9 Millionen Euro (Vorjahr: 428,5 Millionen Euro).

Seine Zunahme im Verlauf des Geschäftsjahres 2020/2021 ergab sich aus positiven Wertänderungen in Höhe von im Saldo 161,4 Millionen Euro, Zugängen in Höhe von 57,5 Millionen Euro und Abgängen in Höhe von 77,6 Millionen Euro. Bezüglich der Anzahl der Portfoliounternehmen, die positiv bzw. negativ zu dem Saldo der Wertänderungen beitrugen, und der Gründe für diese Entwicklung verweisen wir auf die Quellenanalyse 1 bzw. 2 ([vgl. dazu die Ausführungen im Abschnitt „Ertragslage“](#)).

Die Zugänge betreffen im Wesentlichen die beiden neuen Beteiligungen congatec und R+S. Darüber hinaus haben wir Zukäufe von Portfoliounternehmen mit zusätzlichem Eigenkapital begleitet. Die höchsten Einzelbeträge entfielen auf Solvares, operasan und Sero. Die Abgänge betreffen überwiegend die Veräußerungen von DNS:Net, Pfaudler und Rheinhold & Mahla sowie die Verminderung der Anschaffungskosten im Zusammenhang mit einer Refinanzierung bei netzkontor. Blickr ist in die Veränderung des Portfoliowertes mit dem Abgang der ursprünglichen Beteiligung und dem Zugang der Rückbeteiligung eingeflossen.

Die verzögerte Konjunkturerholung aufgrund der Störungen der weltweiten Lieferketten und der massiven Steigerungen von Einkaufspreisen belastete insbesondere unsere Unternehmensbeteiligungen mit Industriebezug. Ihre Bewertung verbesserte sich daher zum Berichtsstichtag lediglich auf das 0,92-Fache der Anschaffungskosten im Vergleich zu dem 0,87-Fachen im pandemiegeprägten Vorjahr. Bei Unternehmensbeteiligungen in den Branchen Breitband-Telekommunikation, IT-Services/Software und Healthcare war hingegen eine Verbesserung ihrer Bewertung auf das 2,80-Fache (Vorjahr: 1,58-Fache) zu verzeichnen.

Der Anteil der Unternehmen mit einem Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) von 3,0 und mehr hat sich im Berichtsjahr auf 63 Prozent wieder deutlich reduziert. Zum Berichtsstichtag des Vorjahres war er vor allem aufgrund der Belastungen der Unternehmen infolge der Pandemie und zusätzlich aufgrund von fremdfinanzierten Zukäufen auf 72 Prozent gestiegen. Für weitere Details zur Entwicklung der Verschuldung der Portfoliounternehmen verweisen wir auf die Quellenanalyse 1 ([vgl. dazu die Ausführungen im Abschnitt „Ertragslage“](#)).

Wir bewerten unsere Portfoliounternehmen zum beizulegenden Zeitwert, der in den ersten zwölf Monaten nach dem Eingehen der Beteiligung den Anschaffungskosten entspricht. Den größten Teil der erwarteten Wertsteigerung generieren sie häufig im zweiten bis fünften Jahr nach dem Eingehen der Beteiligung. Daher entfällt absolut betrachtet der größte Anteil des Wertzuwachses unseres Portfoliowertes auf Beteiligungen mit dieser Haltedauer. Aber auch die kleinere Anzahl von Unternehmen, die wir schon länger im Beteiligungsportfolio halten, weist in Summe eine gute Entwicklung auf, sodass ihr Wert zum Bilanzstichtag – wenn auch über einen längeren Zeitraum als bei der Gruppe der zuvor genannten Unternehmen – auf das 1,57-Fache ihrer ursprünglichen Anschaffungskosten zunahm.



Auf die 15 größten Beteiligungen entfielen zum 30. September 2021 82 Prozent des Portfoliowertes (30. September 2020: 76 Prozent). In der folgenden Tabelle sind diese 15 Beteiligungen nach ihrem Portfoliowert in drei Gruppen zu jeweils fünf Unternehmen gegliedert und innerhalb ihrer Gruppe alphabetisch geordnet. Die erste Gruppe besteht aus den fünf Beteiligungen mit dem höchsten Portfoliowert, gefolgt von jeweils zwei weiteren, die die sechst- bis zehntgrößten sowie die elft- bis fünfzehntgrößten Beteiligungen (jeweils nach Portfoliowert) enthalten.

Die folgenden Informationen zur Struktur des Portfolios basieren auf den Bewertungen und dem daraus abgeleiteten Portfoliowert der 32 Unternehmensbeteiligungen zum Bilanzstichtag. Die Angaben zum Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) basieren überwiegend auf den (aktualisierten) Erwartungen der Portfoliounternehmen für das Geschäftsjahr 2021.

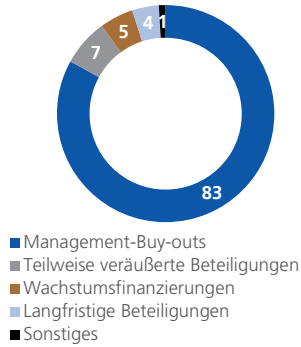
PORTFOLIOSTRUKTUR (15 GRÖSSTE BETEILIGUNGEN GEMESSEN AM PORTFOLIOWERT ZUM 30. SEPTEMBER 2021)

Unternehmen	Anschaffungskosten	Anteil DBAG	Beteiligungsart	Branche	Anteil Gruppe am Portfoliowert
	in Mio. €	in %			in %
Cartonplast	25,3	16,4	MBO	Industriedienstleistungen	
Cloudflight	10,3	17,1	MBO	IT-Services/Software	
Pfäudler	1,2	17,6	MBO	Maschinen- und Anlagenbau	
vitronet	14,7	41,2	MBO	Breitband-Telekommunikation	
von Poll Immobilien	11,7	30,1	MBO	Sonstige	47,5
congatec	22,9	21,2	MBO	Industrielle Komponenten	
duagon	24,6	21,4	MBO	Industrielle Komponenten	
Oechsler	11,2	8,4	Wachstum	Automobilzulieferer	
Solvares	14,3	16,9	MBO	IT-Services/Software	
Telio	14,3	15,8	MBO	Breitband-Telekommunikation	19,7
bliikk	16,3	2,4	MBO	Healthcare	
netzkontor	1,2	32,9	MBO	Breitband-Telekommunikation	
PM Flex	11,2	12,5	MBO	Industrielle Komponenten	
Polytech Health & Aesthetics	14,6	15,3	MBO	Healthcare	
R+S	16,0	75,1	Langfristige Beteiligungen	Industriedienstleistungen	14,7

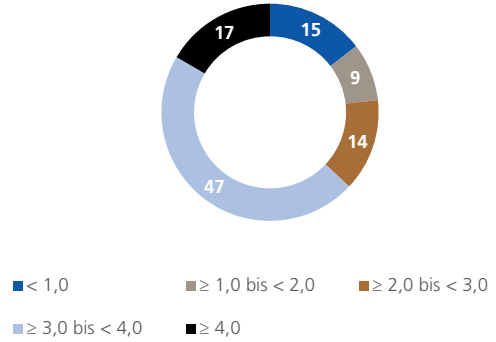


Portfoliostruktur¹

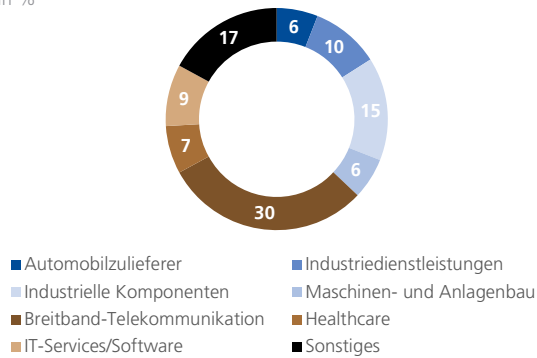
PORTFOLIOWERT NACH BETEILIGUNGSFORM
in %



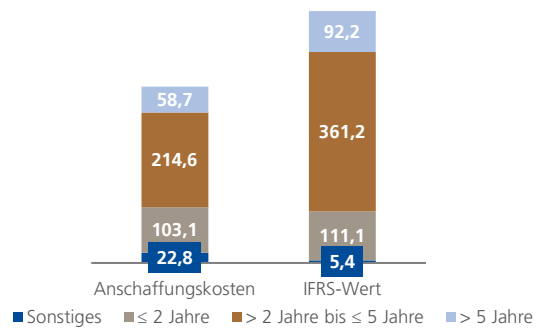
PORTFOLIOWERT NACH VERSCHULDUNGSGRAD
in %



PORTFOLIOWERT NACH BRANCHEN
in %



PORTFOLIOWERT NACH ALTERSSTRUKTUR
in Mio. €, 30. September 2021



¹ Portfoliowert nach Verschuldungsgrad beinhaltet keine Teil-Veräußerungen und keine Restanten

ZEHNJAHRESÜBERSICHT ZUR BILANZ

in Tsd. €	31.10.2012	31.10.2013	31.10.2014	30.09.2015	30.9.2016	30.9.2017	30.9.2018	30.9.2019	30.9.2020	30.9.2021
					angepasst ¹	angepasst ²	angepasst ²			
Finanzanlagen ³	150,7	166,8	163,4	247,7	316,3	254,2	318,9	385,7	390,7	545,3
Wertpapiere/ Flüssige Mittel	105,8	98,3	140,7	58,3	72,6	161,6	119,0	69,4	18,4	112,8
Übrige										
Vermögenswerte	42,5	45,6	28,5	21,2	15,2	48,2	43,4	36,5	65,5	76,8
Eigenkapital	266,2	278,4	303,0	303,1	369,6	436,4	443,8	460,2	423,5	698,8
Fremdkapital	32,8	32,3	29,6	24,1	34,5	27,5	37,5	31,5	51,1	36,2
Bilanzsumme	299,0	310,7	332,6	327,2	404,2	464,0	481,3	491,6	474,6	735,0

¹ Angepasst wegen Änderungen zu IFRS 10 (siehe Tz. 3 des Konzernanhangs 2016/2017)

² Angepasst gemäß IAS 8

³ Bis 2018/2019 einschließlich Kredite und Forderungen



Geschäftsentwicklung nach Segmenten

Segment Private-Equity-Investments

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS

in Tsd. €	2020/2021	2019/2020
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	178.378	-16.864
Übrige Ergebnisbestandteile	-10.670	-8.378
Ergebnis vor Steuern	167.708	-25.241

Das **ERGEBNIS VOR STEUERN** des Segments Private-Equity-Investments lag über dem von der Pandemie belasteten negativen Vorjahreswert. Grund dafür ist das gestiegene **NETTO-ERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT**. [Wir verweisen auf die Erläuterungen zu diesem Posten im Abschnitt „Ertragslage“](#). Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** (Summe aus interner Verwaltungsvergütung, Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis) übertraf den Vorjahreswert, vor allem weil Rückstellungen für höhere erfolgsabhängige Vergütungen zu bilden waren. Darüber hinaus nahm der negative Saldo aus Zinsertrag und -aufwand zu, überwiegend weil die Kreditlinien unterjährig mit einem höheren Betrag gezogen waren als im Vorjahr. Die interne Verwaltungsvergütung für das Segment Fondsberatung, die inzwischen nur noch den DBAG ECF betrifft, ist mit 1,3 Millionen Euro enthalten (Vorjahr: 1,3 Millionen Euro).

NETTOVERMÖGENSWERT UND VERFÜGBARE MITTEL

in Tsd. €	30.9.2021	30.9.2020
Finanzanlagen	545.339	390.741
Sonstige Finanzinstrumente	20.332	25.988
Finanzmittel	112.796	18.367
Kreditverbindlichkeiten	0	-13.100
Nettovermögenswert	678.466	421.997
Finanzmittel	112.796	18.367
Kreditlinien	106.660	76.900
Verfügbare Mittel	219.456	95.267
Co-Investitionszusagen an der Seite der DBAG-Fonds	273.401	311.324

Der **NETTOVERMÖGENSWERT** übertraf den Vorjahreswert. Zur Erläuterung der Veränderung der einzelnen Bestandteile verweisen wir auf die Ausführungen zur Vermögens- und zur Finanzlage.

Die verfügbaren Mittel sind im Berichtsjahr signifikant gestiegen. Zur Zunahme der Finanzmittel – sie beinhalten flüssige Mittel und Anteile an Geldmarktfonds – haben der Nettomittelzufluss aus der Kapitalerhöhung im Mai 2021 von 99,9 Millionen Euro sowie der Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft von 28,2 Millionen Euro beigetragen ([vgl. hierzu den Abschnitt „Finanzlage“](#)). Im Oktober 2021 sind uns zudem gestundete Beratungsvergütungen für den DBAG Fund VII in Höhe von 27,8 Millionen Euro zugeflossen.

Mit Blick auf die Co-Investitionszusagen und auf den Mittelbedarf aus Langfristigen Beteiligungen haben wir im vergangenen Geschäftsjahr zudem die Möglichkeiten der Fremdfinanzierung erweitert, mit der wir die für unser Geschäft typischen unregelmäßigen Zahlungsströme ausgleichen wollen. Eine Linie in Höhe von bisher 50 Millionen Euro wurde auf 66,7 Millionen Euro erhöht und bis Mai 2025 verlängert. Darüber hinaus besteht eine zweite



Linie über 40 Millionen Euro mit derselben Endfälligkeit. Beide Kreditlinien waren zum Bilanzstichtag nicht in Anspruch genommen.

Die offenen **CO-INVESTITIONSZUSAGEN AN DER SEITE DER DBAG-FONDS** waren aufgrund der anhaltenden Investitionstätigkeit zum aktuellen Stichtag niedriger als ein Jahr zuvor. Ihr größter Anteil entfällt auf den DBAG Fund VIII, dessen Investitionsperiode bis längstens Dezember 2026 läuft.

Bedingt durch den deutlichen Anstieg der verfügbaren Mittel und den Rückgang der Co-Investitionszusagen waren Letztere am 30. September 2021 zu einem deutlich höheren Anteil durch die verfügbaren Mittel gedeckt (80,3 Prozent nach 30,6 Prozent) als im Vorjahr. Der Überhang der Co-Investitionszusagen ist im Verhältnis zu den Finanzanlagen auf nur noch 9,9 Prozent zurückgegangen; am 30. September 2020 waren es 55,3 Prozent.

Segment Fondsberatung

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT FONDSBERATUNG		
in Tsd. €	2020/2021	2019/2020
Erträge aus dem Fondsgeschäft	43.408	30.589
Übrige Ergebnisbestandteile	-25.397	-21.130
Ergebnis vor Steuern	18.012	9.459

Das Segment Fondsberatung schloss mit einem im Vergleich zum Vorjahr deutlich besseren **ERGEBNIS VOR STEUERN** ab. Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** profitierten im Vorjahresvergleich vom neuen Fonds DBAG Fund VIII. Die Erträge aus diesem Fonds lagen über dem Vorjahreswert (18,7 Millionen Euro, nach 3,0 Millionen Euro), da Vergütungen nun für das gesamte Geschäftsjahr vereinnahmt wurden, während im Vorjahr nur für zwei Monate Vergütungen anfielen, nachdem die Investitionsperiode erst im August 2020 begonnen hatte.

Aus dem DBAG Fund VI und dem DBAG Fund VII waren die Erträge wie erwartet rückläufig (7,2 Millionen Euro, nach 7,9 Millionen Euro bzw. 14,5 Millionen Euro, nach 16,6 Millionen Euro), weil sie inzwischen auf Basis des investierten und nicht mehr des zugesagten Kapitals ermittelt werden. Gegenläufig wirkte sich jedoch beim DBAG Fund VII aus, dass eine neue Beteiligung unter Einsatz des Top-up Fund strukturiert wurde. Die Erträge aus dem DBAG ECF waren mit 1,7 Millionen Euro unverändert. Vereinbarungsgemäß werden für den DBAG Fund V keine Vergütungen mehr gezahlt. Die Segmentdarstellung berücksichtigt zusätzlich die internen Erträge aus dem Segment Private-Equity-Investments in Höhe von 1,3 Millionen Euro (Vorjahr: 1,3 Millionen Euro).

Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** lag über dem Wert des Vorjahreszeitraums. Dies resultierte vor allem aus den in dieser Berichtsperiode höheren Rückstellungen für erfolgsbezogene Vergütungen.

VERWALTETES ODER BERATENES VERMÖGEN		
in Tsd. €	30.9.2021	30.9.2020
In Portfoliounternehmen investierte Mittel	1.375.459	1.403.316
Kurzfristige Zwischenfinanzierung neuer Investments	106.882	135.856
Offene Kapitalzusagen der Fremdinvestoren	878.099	1.025.023
Finanzmittel (der DBAG)	112.796	18.367
Verwaltetes oder beratenes Vermögen	2.473.235	2.582.562

Das **VERWALTETE ODER BERATENE VERMÖGEN** ging um 4,2 Prozent zurück. Bei den in Portfoliounternehmen investierten Mitteln standen Rückgängen aus erfolgreichen



Veräußerungen der Zugang von congatec sowie der Langfristigen Beteiligung an R+S gegenüber. Zudem haben wir Zukäufe unserer Portfoliounternehmen mit zusätzlichem Eigenkapital begleitet. Per saldo blieben die in Portfoliounternehmen investierten Mittel fast unverändert. Die abrufbaren Kapitalzusagen der Fremdinvestoren ermäßigten sich leicht, während die Finanzmittel der DBAG nach der Kapitalerhöhung im April 2021 und aufgrund des positiven Cash Flow aus dem Beteiligungsgeschäft zulegten. Gegenläufig wirkte sich die Auszahlung der Dividende nach der Hauptversammlung im Februar 2021 aus. [Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzmittel der DBAG verweisen wir auf den Abschnitt „Finanzlage“](#).



WIRTSCHAFTLICHE LAGE DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG (ERLÄUTERUNGEN AUF BASIS HGB)

Der Lagebericht der Deutschen Beteiligungs AG und der Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr 2020/2021 sind nach § 315 Abs. 5 HGB in Verbindung mit § 298 Abs. 2 Satz 1 HGB zusammengefasst. Die Darstellung der wirtschaftlichen Lage der DBAG stützt sich auf eine Kurz-Bilanz und eine Kurz-Gewinn- und Verlustrechnung, die aus der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung nach HGB abgeleitet wurden. Der vollständige Jahresabschluss der DBAG nach HGB wird gemeinsam mit dem Konzernabschluss im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

		Ist	Erwartungen	Ist	
		2019/2020	2020/2021	2020/2021	
Jahresüberschuss	Mio. €	45,9	70,0 bis 80,0	64,5	Erwartung nicht erfüllt
Dividende	€	0,80	1,00 bis 1,20	1,60	Erwartung übertroffen

Der Jahresüberschuss übertraf im Berichtsjahr den Vorjahreswert deutlich, erreichte jedoch die Prognosespanne nicht, weil die Erträge aus dem Fondsgeschäft niedriger als erwartet ausfielen. Anders als im Konzern ist diese Position im HGB-Abschluss um den Aufwand der mit der Fondsberatung oder -verwaltung befassten Tochtergesellschaften gemindert. Zudem waren die Aufwendungen der Kapitalerhöhung nicht geplant. Der Dividendenvorschlag für das Berichtsjahr übertrifft den Vorjahreswert und übertrifft die Prognose.

Ertragslage

Gesamtbewertung: Jahresüberschuss deutlich über dem Vorjahresniveau

Der Jahresüberschuss 2020/2021 übertraf den Überschuss des Vorjahres aufgrund der erfolgreichen Veräußerungen, die im Berichtsjahr vollzogen wurden, aufgrund höherer laufender Erträge aus den Beteiligungen und weil die Erträge aus dem Fondsgeschäft über dem Vorjahreswert lagen. Der (negative) Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile nahm im Berichtsjahr aufgrund höherer Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen sowie gestiegener sonstiger betrieblicher Aufwendungen zu.

Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft: Deutlich über Vorjahresniveau

Die Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft werden grundsätzlich bestimmt von Gewinnen bzw. Verlusten aus dem Abgang von Beteiligungen sowie vom Saldo der



Abschreibungen bzw. Zuschreibungen auf die Beteiligungen. Dabei werden Letztere nach dem gemilderten Niederstwertprinzip und dem Wertaufholungsgebot gemäß dem deutschen HGB vorgenommen.

Das aktuelle **BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** enthält im Wesentlichen Ergebnisbeiträge aus den Veräußerungen der Beteiligungen an DNS:Net, blick, Pfaudler und Rheinhold & Mahla sowie aus dem Teilabgang von netzkontor durch eine Refinanzierung. Auf diese Transaktionen entfallen 53,5 Millionen Euro. Im Vorjahr hatten die Veräußerungen von inexo und Romaco maßgeblich das Bewertungs- und Abgangsergebnis geprägt.

Wesentlicher Bestandteil der **LAUFENDEN ERTRÄGE AUS BETEILIGUNGEN** sind Gewinnausschüttungen und Zinsen von Portfoliounternehmen. Im Berichtsjahr übertrafen die Zinsen aus Gesellschafterdarlehen (13,4 Millionen Euro, nach 2,0 Millionen Euro) den Vorjahreswert. Maßgeblich hierfür waren vor allem die Veräußerungen der Beteiligungen an Rheinhold & Mahla und DNS:Net. Aufgrund der im Rahmen dieser Beteiligungen getroffenen vertraglichen Vereinbarungen konnten nun Zinsen vereinnahmt werden. Darüber hinaus wirkte sich die im Vorjahresvergleich höhere Darlehenssumme aus, die sich aus neuen Darlehen an bestehende und neue Portfoliounternehmen ergab.

KURZ-GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG (AUF BASIS HGB-ABSCHLUSS)

in Tsd. €	1.10.2020 bis 30.9.2021	1.10.2019 bis 30.9.2020
Bewertungs- und Abgangsergebnis ¹	54.263	44.442
Laufende Erträge aus Beteiligungen	13.770	2.735
Erträge aus dem Fondsgeschäft	35.687	26.988
Summe Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft	103.720	74.165
Personalaufwand	-22.436	-16.741
Sonstige betriebliche Erträge (ohne Zuschreibungen)	1.099	1.250
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13.973	-8.740
Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-249	-411
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	1	0
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	779	260
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-3.458	-3.517
Summe Übrige Ergebnisbestandteile	-38.239	-27.899
Ergebnis vor Steuern	65.481	46.267
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-925	-324
Sonstige Steuern	-6	-6
Jahresüberschuss	64.550	45.937

¹ Das Bewertungs- und Abgangsergebnis setzt sich aus den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung „Erträge aus dem Abgang von Beteiligungen“ von 56,3 Mio. € (Vorjahr: 45,1 Mio. €) und (jeweils gegenläufig) „Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen“ und „Abschreibungen auf Finanzanlagen“ in Höhe von 2,0 Mio. € (Vorjahr: 0,6 Mio. €) zusammen.

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** stiegen gegenüber dem Vorjahreswert an, weil erstmals für eine volle Zwölfmonatsperiode Erträge aus dem DBAG Fund VIII vereinnahmt wurden. Während im Konzernabschluss die Bruttoerträge aus der Fondsberatung berücksichtigt werden, sind hier – wie erwähnt – Nettoerträge erfasst, die um den Aufwand der mit der Fondsberatung oder -verwaltung befassten Tochtergesellschaften gemindert sind.



Übrige Ergebnisbestandteile: Saldo höher aufgrund des höheren Personalaufwands und gestiegener sonstiger betrieblicher Aufwendungen

Der (negative) Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile nahm gegenüber dem Vorjahreswert zu. Der Personalaufwand war höher als im Vorjahr, weil angesichts der positiven Geschäftsentwicklung höhere Rückstellungen für variable Vergütungen der Mitarbeiter und des Vorstands gebildet wurden. Die sonstigen betrieblichen Erträge veränderten sich kaum. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen trugen insbesondere die Aufwendungen für die Kapitalerhöhung in Höhe von 5,6 Millionen Euro zu deren Anstieg bei.

Das **FINANZERGEBNIS** verbesserte sich, weil sich insbesondere deutlich höhere Zinserträge aus den kurzfristigen Darlehen an konzerninterne Investmentgesellschaften positiv auswirkten.

Jahresüberschuss: 64,5 Millionen Euro

Die Deutsche Beteiligungs AG weist für das Geschäftsjahr 2020/2021 einen Jahresüberschuss von 64,5 Millionen Euro aus. Unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags aus dem Vorjahr und der Dividendenausschüttung ergibt sich ein Bilanzgewinn von 254,0 Millionen Euro, von dem 2,8 Millionen Euro aufgrund gesetzlicher Vorschriften ausschüttungsgesperrt sind.



Vermögenslage

Das Gesamtvermögen der DBAG besteht im Wesentlichen aus dem über konzerninterne Investmentgesellschaften gehaltenen Beteiligungsportfolio, den kurzfristigen Forderungen sowie den Finanzmitteln inklusive des Wertpapierbestands.

KURZ-BILANZ DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG (AUF BASIS HGB-ABSCHLUSS)		
in Tsd. €	30.9.2021	30.9.2020
Anteile an verbundenen Unternehmen	411.181	378.808
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	1.000	0
Beteiligungen	3.349	3.349
Wertpapiere des Anlagevermögens	75.112	0
Sonstiges Anlagevermögen	720	899
Anlagevermögen	491.362	383.055
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	86.606	75.882
Flüssige Mittel	33.240	1.811
Umlaufvermögen	119.847	77.693
Rechnungsabgrenzungsposten	626	357
Aktiva	611.835	461.106
Gezeichnetes Kapital	66.733	53.387
Kapitalrücklage	267.344	175.177
Gewinnrücklagen	403	403
Bilanzgewinn	253.966	201.451
Eigenkapital	588.446	430.417
Rückstellungen	22.690	17.003
Verbindlichkeiten	700	13.686
Passiva	611.835	461.106

Anlagevermögen: Deutlicher Zuwachs durch neue Investitionen und Anlage flüssiger Mittel

Die **ANTEILE AN VERBUNDENEN UNTERNEHMEN** bilden den größten Posten im Anlagevermögen der DBAG. Verbundene Unternehmen sind Gesellschaften, über die die DBAG ihre Beteiligungen eingeht. In diesen konzerninternen Investmentgesellschaften sind die Co-Investitionen in die Beteiligungen der jeweiligen DBAG-Fonds gebündelt. Auch Langfristige Beteiligungen geht die DBAG über je eine konzerninterne Investmentgesellschaft ein. Die Zunahme des Postens im Geschäftsjahr 2020/2021 resultierte aus Zugängen in Höhe von 90,2 Millionen Euro. Diese umfassen im Wesentlichen Investitionen in neue Beteiligungen sowie Investitionen, mit denen die DBAG Zukäufe ihrer Portfoliounternehmen begleitete. Gegenläufig wirkten sich Abgänge in Höhe von 55,8 Millionen Euro aus. Im Wesentlichen sind dies die Veräußerungen mit Rückflüssen aus den konzerninternen Investmentgesellschaften.

Der Posten „Ausleihungen an verbundene Unternehmen“ betrifft unsere neue Tochtergesellschaft in Italien, die kurz vor dem Berichtsstichtag ihren Geschäftsbetrieb aufgenommen hat. Der Posten „Beteiligungen“ bildet eine ältere direkt gehaltene Beteiligung ab. Darüber hinaus wurden Mittel, die uns im Rahmen der Kapitalerhöhung zugeflossen sind, teilweise in



Geldmarktfonds angelegt, sodass zum Bilanzstichtag – anders als im Vorjahr – im Anlagevermögen Wertpapiere gehalten wurden.

Umlaufvermögen: Flüssige Mittel nehmen deutlich zu

Die Struktur des Umlaufvermögens hat sich nach der Kapitalerhöhung deutlich verändert: Auf die flüssigen Mittel entfällt – anders als im Vorjahr – zum Stichtag des Geschäftsjahres 2020/2021 ein erheblicher Anteil. Darüber hinaus haben auch die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände zugenommen.

Höhere Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen

Die Zunahme der Rückstellungen gegenüber dem Vorjahresstichtag ergab sich im Wesentlichen aus gestiegenen sonstigen Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen im Personalbereich. Diese lagen mit 7,9 Millionen Euro deutlich über dem Wert zu Beginn des Geschäftsjahres (5,4 Millionen Euro).

Verbindlichkeiten: Kreditlinie zum Stichtag nicht gezogen

Die DBAG nutzt zwei revolvingende Kreditlinien über insgesamt 106,7 Millionen Euro, um ihren Finanzmittelbedarf kurzfristig zu steuern. Zum Bilanzstichtag des Vorjahres waren diese teilweise gezogen, während sie im Verlauf des Berichtsjahres vollständig zurückgeführt wurden. Darauf ist die Veränderung der Verbindlichkeiten im Jahresvergleich überwiegend zurückzuführen.

Finanzlage

Der Finanzmittelmittelbestand war im Verlauf des Geschäftsjahres stets mehr als ausreichend und hoch genug, um die Co-Investitionsvereinbarungen zu erfüllen sowie den operativen Finanzbedarf sicherzustellen.

Besonderheiten bei der Bewertung der Finanzsituation: Cashflow von unregelmäßigen Mittelabflüssen geprägt

Die DBAG verfügte am Ende des Berichtsjahres über Finanzmittel von 108,4 Millionen Euro (Vorjahr: 1,8 Millionen Euro). Darüber hinaus kann sie jederzeit die erwähnten Kreditlinien ziehen. Zudem waren zum Bilanzstichtag Beratungsvergütungen für den DBAG Fund VII in Höhe von 27,8 Millionen Euro gestundet, die der Gesellschaft nach Ende des Berichtsjahres im Oktober 2021 zugeflossen sind. Wir gehen davon aus, den erwarteten Bedarf für die geplanten Investitionen des neuen Geschäftsjahres und der beiden folgenden Jahre aus den Finanzmitteln, durch Rückflüsse nach Veräußerungen und über die Kreditlinien decken zu können.

Kapitalstruktur: Eigenkapitalquote noch einmal angestiegen

Die DBAG finanzierte ihre Aktivitäten im Geschäftsjahr 2020/2021 aus der vorübergehenden Teilinanspruchnahme ihrer Kreditlinien, den vorhandenen Finanzmitteln und aus dem Cashflow. Der Anstieg des Eigenkapitals zum 30. September 2021 geht auf die Kapitalerhöhung im April 2021 sowie den Mittelzufluss nach Veräußerungen zurück. Gegenläufig wirkte sich die Ausschüttung der Dividende in Höhe von 12,0 Millionen Euro aus. Die **EIGENKAPITALQUOTE** verbesserte sich zum Stichtag erneut und stieg auf 96,2 Prozent (Vorjahr: 93,3 Prozent).



CHANCEN UND RISIKEN

Ziel: Beitrag zur Wertschöpfung durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken

Die Deutsche Beteiligungs AG ist aus ihrer Geschäftstätigkeit in den beiden Geschäftsfeldern Private-Equity-Investments und Fondsberatung vielfältigen Risiken ausgesetzt. Die Risiken resultieren unter anderem aus der in unserem Geschäft üblichen Renditeerwartung, aus unserem geografischen Fokus, unserem Sektorfokus sowie aus dem angestrebten jährlichen Investitionsvolumen.

Als Private-Equity-Gesellschaft betrachten wir Risikomanagement als eine Kernkompetenz. In den mehr als 50 Jahren unserer Geschäftstätigkeit haben wir bewiesen, dass wir Risiken und Chancen unseres Geschäfts erfolgreich ausbalancieren können. Auch künftig wollen wir Chancen nutzen und dabei Risiken maßvoll eingehen. Bestandsgefährdende Risiken sollen grundsätzlich vermieden werden.

Das Risikoprofil der DBAG wird von unserer Risikoneigung beeinflusst. Wir steuern es durch unsere Risikomanagementaktivitäten, die im Folgenden beschrieben werden. Unsere Risikoneigung leitet sich von unserem Anspruch ab, den Unternehmenswert der DBAG nachhaltig zu steigern. Wir verfolgen dabei einen konservativen Ansatz, der sich unter anderem in der Struktur der DBAG-Bilanz mit einem hohen Eigenkapitalanteil niederschlägt.

Risikomanagementsystem

Wir verstehen Risikomanagement als den proaktiven und präventiven Prozess zur Steuerung von Risiken. Risiken sind nach unserer Auffassung potenzielle negative Ereignisse, die sich aus möglichen Gefährdungen ergeben und zu einer Abweichung von der Prognose führen können. Gefährdungen wiederum sind entweder nicht prognostizierbare Ereignisse oder zwar grundsätzlich planbare, aber dennoch dem Zufall unterliegende Ereignisse.

Das Risikomanagementsystem ist fester Bestandteil unserer Geschäftsprozesse. Es berücksichtigt die rechtlichen Anforderungen, die sich aus Gesetzen, der Rechtsprechung, dem Deutschen Corporate Governance Kodex und internationalen Rechnungslegungsstandards ergeben.

Das System gründet auf unseren Werten und unserer Erfahrung. Es dient dem Ziel, durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken einen Wertbeitrag zu schaffen. Dies gelingt, wenn unser Risikomanagement einen umfassenden Überblick über die Risikolage des Konzerns gewährleistet. Insbesondere Risiken mit wesentlichen negativen finanziellen Auswirkungen sollen früh erkannt werden, damit wir Maßnahmen zu ihrer Vermeidung, Reduzierung oder Bewältigung ergreifen können.



Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements

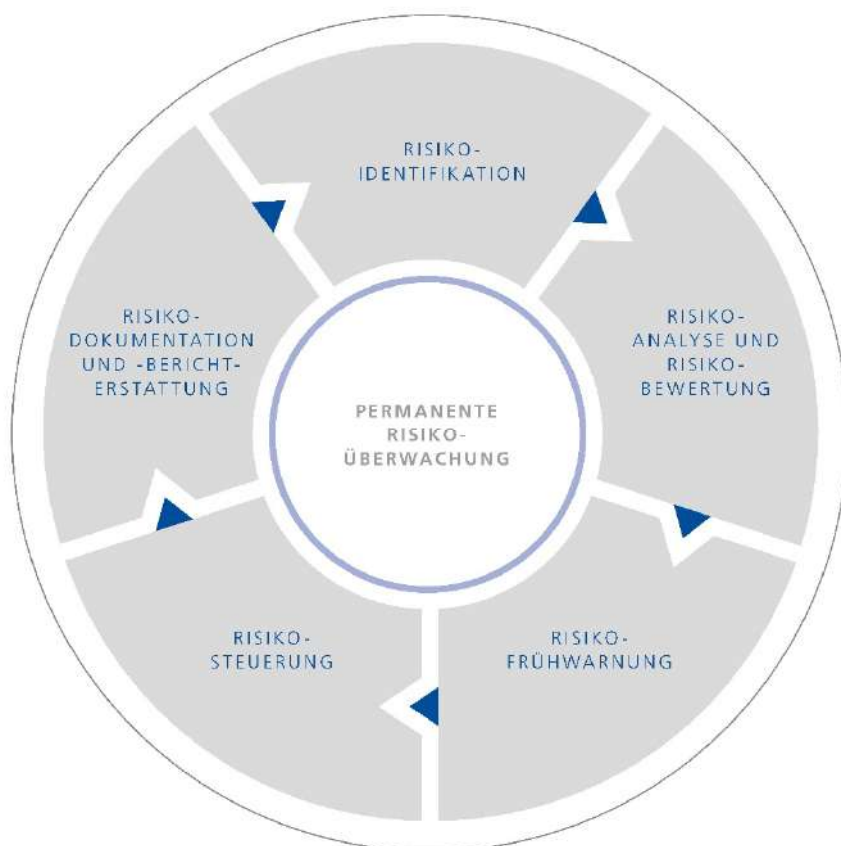
Das Risikomanagement liegt in der Verantwortung des Vorstands. Überwacht wird es vom Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats. Als unabhängige Instanz überwacht darüber hinaus die Interne Revision die Wirksamkeit des Risikomanagements. Die DBAG hat die Durchführung der internen Revisionsprüfungen einem Wirtschaftsprüfungsunternehmen übertragen.

Eine wesentliche Rolle spielt das Risikokomitee, in dem die dezentrale Organisation des Risikomanagements in der DBAG abgebildet ist: Es besteht aus dem Vorstand und dem Risikomanager, der direkt an den Finanzvorstand berichtet, sowie aus Risikoverantwortlichen auf der Ebene unterhalb des Vorstands. Die verantwortlichen Geschäftsleiter der einzelnen Unternehmensbereiche („Mitglieder der Geschäftsleitung“) unterstützen den Risikomanager bei der Identifizierung und Bewertung von Risiken in ihrem Verantwortungsbereich.

Das Risikomanagementsystem wird kontinuierlich und systematisch vom Risikomanager weiterentwickelt. Das Risikohandbuch wurde zuletzt im Juli 2018 auf Aktualität überprüft und grundlegend angepasst. Ziel des Risikomanagementsystems ist es, Vorstand und Aufsichtsrat über die Risiken mit hohem und sehr hohem Erwartungswert („wesentliche Risiken“; der Erwartungswert ist eine Kombination aus Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe) zu informieren. Die Risikobewertungskriterien sind aus der Risikostrategie des Vorstands abgeleitet. Risiken werden kontinuierlich erfasst, überwacht und gesteuert.

Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen

Der Risikomanagementprozess der DBAG gliedert sich in folgende Schritte:



Risiken in den einzelnen Unternehmensbereichen werden direkt von den verantwortlichen Mitgliedern der Geschäftsleitung identifiziert. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf



bestandsgefährdenden Risiken sowie Risiken mit wesentlicher Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der DBAG. Dabei werden geeignete Frühwarnindikatoren genutzt – messbare Kenngrößen also, die entweder selbst Einflussgrößen für die Veränderung eines Risikos darstellen oder aber als Messinstrumente geeignet sind, die Veränderungen risikotreibender Faktoren abzubilden. Solche Kenngrößen sind zum Beispiel die Anzahl der geprüften Transaktionsmöglichkeiten, die Fluktuationsquote und die Mitarbeiterzufriedenheit.

Bekannte Risiken werden im Rahmen der Risikoanalyse und -bewertung von den jeweiligen Risikoverantwortlichen in Abstimmung mit dem Risikomanager auf Basis einer Matrix geordnet. Dazu werden sie zunächst nach ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit auf einer Vierstufenskala kategorisiert. Außerdem wird die Schadenshöhe nach vier Kriterien bewertet; die potenzielle Schadenshöhe wird nach realisierten Maßnahmen zur Schadensvermeidung oder -minderung beurteilt. Diese Risikomatrix ist im Einzelnen im folgenden Schaubild dargestellt.

EINTRITTSWAHRSCHEINLICHKEIT (EW)		ERWARTUNGSWERT (KOMBINATION AUS EW UND SH)				
		1	2	3	4	
> 70%	wahrscheinlich	4	moderat	hoch	sehr hoch	sehr hoch
> 50 – 70%	möglich	3	sehr gering	moderat	hoch	sehr hoch
20 – 50%	gering	2	sehr gering	moderat	hoch	hoch
< 20%	unwahrscheinlich	1	sehr gering	sehr gering	moderat	hoch
		1	2	3	4	
			gering	moderat	hoch	sehr hoch
Finanzieller Schaden		< 10 Mio. €	10 – 50 Mio. €	> 50 – 100 Mio. €	> 100 Mio. €	
Reputationsschaden		Einzelne negative Berichterstattung in den Medien	Vermehrte negative Berichterstattung in den Medien	Extensive negative Berichterstattung und kurzfristiger Vertrauensverlust der Investoren	Extensive negative Berichterstattung und langfristiger Vertrauensverlust der Investoren	
Regulatorischer Schaden		Verwarnung	Umstellung der Organisation	Umstellung der Geschäftstätigkeit	Einstellung der Geschäftstätigkeit	
Managementaufwand		Ereignis, welches durch den normalen Tagesablauf abgedeckt wird	Kritisches Ereignis, welches mit bestehenden Ressourcen bewerkstelligt wird	Kritisches Ereignis mit erhöhtem Managementaufwand	Desaster mit signifikantem Managementaufwand	
SCHADENSHÖHE (SH)						

Der Risikomanager prüft im Anschluss die Einzelrisiken und die beschlossenen Aktionen auf Vollständigkeit und Wirksamkeit, um die Risiken zu steuern. Die Ausführung dieser Aktionen sowie ihre Steuerung und Überwachung obliegt den Risikoverantwortlichen in den jeweiligen Bereichen.

Die Risikosteuerung hat grundsätzlich das Ziel, das Gesamtrisiko für die DBAG in einem akzeptablen und tragbaren Rahmen zu halten. Ziel ist es daher nicht, Risiken vollständig auszuschließen, denn dies würde meist auch den Ausschluss von Erfolgchancen bedeuten. Daher kann diese Form der Risikobeeinflussung nur bei Risiken angewandt werden, bei denen die Sicherheit Priorität vor anderen Unternehmenszielen hat. Maßnahmen zur Risikoreduzierung sollen die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos verringern und/oder die Schadenshöhe begrenzen. Restrisiken, die nach dem Einsatz der Maßnahmen noch verbleiben, werden bewusst getragen oder auf Dritte abgewälzt. Versicherungen als klassische Maßnahmen des Risikomanagements dienen der Risikoüberwälzung. Auch spezielle Vertragsgestaltungen und Finanzinstrumente führen zu einer Risikoüberwälzung auf externe Dritte.



Risiken werden quartalsweise an den Gesamtvorstand berichtet. Zusätzlich ist der Gesamtvorstand über das Risikokomitee aktiv in das Risikomanagement eingebunden. Werden außerhalb des Turnus Risiken identifiziert, sind diese unmittelbar an den Risikomanager zu melden. Damit wird zu jeder Zeit eine umfassende und aktuelle Analyse der Risikosituation gewährleistet. Der Vorstand informiert den Prüfungsausschuss einmal im Geschäftsjahr umfassend über die Risikolage der DBAG; bei einer unerwarteten erheblichen Änderung wird der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats zeitnah vom Vorstand unterrichtet.

Instrumente: Risikoregister mit 56 Einzelrisiken

Grundlage des Risikomanagementsystems sind ein Risikohandbuch und ein Risikoregister. Das Handbuch enthält unternehmensspezifische Grundsätze zur Methode des Risikomanagements und beschreibt die Risikosteuerungsinstrumente und deren Funktionsweise. Das Risikoregister wird quartalsweise aktualisiert; zum Stichtag 30. September 2021 waren darin 56 (Vorjahr: 49) Einzelrisiken dargestellt und bewertet. Die wesentlichen Risiken, ihre Ursachen und Auswirkungen sowie die Maßnahmen zu ihrer Steuerung werden ebenfalls quartalsweise in einem Risikobericht zusammengefasst, der sich an den Vorstand der DBAG wendet.

In der folgenden Tabelle stellen wir die wesentlichen Risiken zum Berichtsstichtag dar. Kein Risiko war mit einem sehr hohen Erwartungswert eingestuft.

RISIKEN MIT HOHEM ERWARTUNGSWERT			
	Erwartungswert im Vorjahresvergleich	Eintrittswahrscheinlichkeit	Schadenshöhe
Risiken des Segments Fondsberatung			
Personalbedarf kann nicht gedeckt werden	unverändert	gering	hoch
Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG Fund IX können nicht eingeworben werden	unverändert	gering	sehr hoch
Investitionsperiode wird außerordentlich beendet oder ein oder mehrere DBAG-Fonds werden außerordentlich abgewickelt	unverändert	unwahrscheinlich	sehr hoch
Risiken des Segments Private-Equity-Investments			
Investitionsstrategie erweist sich als unattraktiv bzw. wird unzureichend durchgeführt	unverändert	gering	hoch
Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten	unverändert	möglich	hoch
Investitionen in Beteiligungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt	unverändert	gering	hoch
Externe Risiken			
Allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung haben einen negativen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen	unverändert	möglich	hoch
Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapitalmärkten	unverändert	möglich	hoch
Gefährdung der Selbstständigkeit der DBAG	unverändert	unwahrscheinlich	sehr hoch
Operationale Risiken			
Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff	unverändert	gering	hoch



Wesentliche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr

Im Verlauf des Berichtsjahres ist kein neues wesentliches Risiko hinzugekommen. Für das im Geschäftsjahr 2019/2020 noch als wesentlich bewertete Risiko „Zugang zu den Aktien- und Kreditmärkten nicht gewährleistet“ hat sich die Eintrittswahrscheinlichkeit auf „unwahrscheinlich“ vermindert. Damit ist der Erwartungswert dieses Risikos nunmehr nach unserer Einschätzung „moderat“, entsprechend gehört es nicht mehr zu den wesentlichen Risiken.

Für das Risiko „Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG Fund IX können nicht eingeworben werden“ hat sich die Eintrittswahrscheinlichkeit im Berichtsjahr aus unserer Sicht von „unwahrscheinlich“ auf „gering“ erhöht.

Die untenstehende Tabelle zeigt summarisch die Veränderung der Einzelrisiken im Verlauf des Berichtsjahres. Insgesamt sind acht neue Risiken hinzugekommen, eines wurde aus dem Register herausgenommen.

VERÄNDERUNG DER EINZELRISIKEN IM RISIKOREGISTER JEWEILS GEGENÜBER DEM ENDE DES VORQUARTALS

	1. Quartal 2020/2021	2. Quartal 2020/2021	3. Quartal 2020/2021	4. Quartal 2020/2021
Veränderungen von Risiken	4	0	4	8
davon: wesentliche Risiken	1	0	1	1
Erhöhung der Eintrittswahrscheinlichkeit bzw. der Schadenshöhe	1	0	0	0
Reduzierung der Eintrittswahrscheinlichkeit bzw. der Schadenshöhe	0	0	1	1
davon: sonstige Risiken	3	0	3	7
Erhöhung der Eintrittswahrscheinlichkeit bzw. der Schadenshöhe	2	0	0	3
Reduzierung der Eintrittswahrscheinlichkeit bzw. der Schadenshöhe	1	0	3	4
Neue Risiken	0	6	2	0

Erläuterung der Einzelrisiken

Im Folgenden erläutern wir von den 56 Einzelrisiken in unserem Risikoregister diejenigen mit einem gemäß unserer Definition „hohen“ Erwartungswert. Die Risiken des operativen Geschäfts ordnen wir dem Segment zu, das von dem jeweiligen Risiko am stärksten betroffen ist. Allerdings würden sich die Folgen aus Risiken des Segments Fondsberatung langfristig auch auf das Segment Private-Equity-Investments auswirken und umgekehrt.

Risiken des Segments Fondsberatung

Personalbedarf kann nicht gedeckt werden

Der Erfolg im Private-Equity-Geschäft ist eng mit den handelnden Personen verknüpft. Fondsinvestoren gründen ihre Entscheidung über Investitionszusagen auch auf die Stabilität und die Erfahrung eines Investmentteams. Unzufriedene Mitarbeiter oder eine hohe Fluktuationsrate können eine höhere Arbeitsbelastung anderer Mitarbeiter verursachen; eine negative Reputation der DBAG als Arbeitgeber würde die Mitarbeitergewinnung erschweren. Mögliche Fluktuationsrisiken begrenzen wir unter anderem mit einem branchenüblichen, wettbewerbsfähigen Vergütungssystem und mit dem Angebot an Mitglieder des Investmentteams mit längerer Investitionserfahrung sowie an ausgewählte weitere Mitarbeiter, sich privat an den DBAG-Fonds zu beteiligen und dabei die Chance einer kapitaldisproportionalen Erfolgsbeteiligung zu nutzen („Carried Interest“). Wir bieten regelmäßige individualisierte Maßnahmen der betrieblichen Weiterbildung an; Persönlichkeitstrainings sind fester Bestandteil des Karriereplans.



Die Mitarbeiterzufriedenheit ermitteln wir kontinuierlich über wiederkehrende Befragungen mehrmals im Jahr. Im Berichtsjahr reduzierte sich die Anzahl der Mitarbeiter um zwei auf 79. Die aktuelle Aufstellung der Gesellschaft lässt kurz- und auch mittelfristig keine Personalengpässe erwarten.

Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG Fund IX können nicht eingeworben werden

Die DBAG kann ihre Strategie langfristig nur weiterverfolgen, wenn es gelingt, Finanzierungszusagen für DBAG-Fonds einzuwerben. Die Gesellschaft bzw. ihr Investmentteam muss dafür eine langjährig erfolgreiche Investitionstätigkeit mit attraktiver Rendite nachweisen, die vom absoluten Erfolg der Beteiligungen und vom Investitionsfortschritt eines Fonds abhängt. Auch das gesamtwirtschaftliche Umfeld, die Verfassung der Kapitalmärkte und die generelle Bereitschaft der Private-Equity-Investoren, neue Kapitalzusagen zu gewähren, spielen eine Rolle. Schließlich kann auch eine Änderung des Steuerrechts, die zu einer Besteuerung ausländischer Gesellschafter deutscher Fondsgesellschaften in Deutschland führen würde, gravierende Nachteile für die DBAG mit sich bringen. Ohne weitere Finanzierungszusagen ist die Stabilität des Management- und Mitarbeiterteams, das die DBAG zur Begleitung des Portfolios benötigt, nicht gesichert.

Wir wirken diesem Risiko entgegen, indem wir uns unter anderem regelmäßig mit bestehenden und potenziellen Investoren der DBAG-Fonds austauschen. Bei der Auswahl der Investoren achten wir auf deren Fähigkeit, möglichst auch in Folgefonds zu investieren. Zudem überprüfen wir unsere Investitionsstrategie regelmäßig.

Investitionsperiode wird außerordentlich beendet oder ein oder mehrere DBAG-Fonds werden außerordentlich abgewickelt

Die Investitionsperiode eines DBAG-Fonds endet automatisch, wenn die Fondsberatung nicht mehr maßgeblich von bestimmten Schlüsselpersonen (den führenden Mitgliedern des Investmentteams), die in den Fondsverträgen definiert sind, erbracht wird. Die Fondsinvestoren haben zudem das Recht, die Investitionsperiode der jeweiligen Fonds zu beenden; dafür ist typischerweise eine 75-Prozent-Mehrheit erforderlich. Für einen solchen Beschluss kommen verschiedene Anlässe in Betracht: eine unbefriedigende Wertentwicklung der Beteiligungen des jeweiligen Fonds, ein mangelnder Investitionsfortschritt oder ein grundsätzlicher Vertrauensverlust. Im Fall schwerwiegender Vertragsverstöße haben die Investoren das Recht, die Fondsverwaltungsgesellschaft abzulösen oder den Fonds abzuwickeln.

Eine Beendigung der Investitionsperiode eines Fonds würde dazu führen, dass sich die Erträge aus der Beratung dieses Fonds deutlich reduzieren. Wenn die Fondsinvestoren der DBAG das Beratungsmandat für einen DBAG-Fonds ganz entziehen, entfallen die Erlöse aus diesem Fonds. Sollte dies in allen Fonds passieren, entfielen alle Erlöse aus der Fondsberatung. Die DBAG hätte zudem keinen Einfluss mehr auf die Verwaltung der Beteiligungen, die mit dem jeweiligen Fonds eingegangen wurden. Ohne die Fonds an ihrer Seite wäre die DBAG auch in ihren Möglichkeiten eingeschränkt, eigene Investitionen zu tätigen. Ein laufender Austausch mit den Investoren und eine frühzeitige Reaktion auf deren Anliegen sollen dieses Risiko begrenzen. Vor allem wirkt jedoch unser Investitionserfolg diesem Risiko entgegen.

Risiken des Segments Private-Equity-Investments

Investitionsstrategie erweist sich als unattraktiv bzw. wird unzureichend durchgeführt

Eine wichtige Voraussetzung für unseren Erfolg ist eine attraktive Investitionsstrategie. Ohne Investitionserfolg ließe sich die angestrebte Wertsteigerung nicht erzielen, Investoren zögen zugesagtes Kapital ab, neue Zusagen könnten nicht eingeworben werden. Um dieses Risiko



zu begrenzen, überprüfen Vorstand und Investmentteam laufend, ob unser Branchenfokus, unser regionaler Schwerpunkt und die von uns angebotenen Eigenkapitallösungen für den Mittelstand eine ausreichende Menge hinreichend vielversprechender Beteiligungsmöglichkeiten bieten.

Zudem überprüfen wir wiederkehrend unsere Investitionsstrategie und beobachten den Markt. Das Investmentteam tauscht sich regelmäßig über die Erfahrungen mit Beratern und Dienstleistern aus Due-Diligence-Prozessen aus, um fehlerhafte Due-Diligence-Ergebnisse zu vermeiden. Diesem Ziel dienen auch die Standardisierung interner Prozesse und ein forcierter Wissenstransfer im Investmentteam.

Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten

Von entscheidender Bedeutung ist der Zugang zu neuen Investitionsmöglichkeiten; sie sind die Voraussetzung, um zumindest langfristig eine Steigerung des Nettovermögenswertes der Private-Equity-Investments überhaupt erst zu ermöglichen. Wenn wir keine neuen Beteiligungen eingehen, verändert sich zudem die Bilanzstruktur: Der Portfoliowert und damit der Nettovermögenswert wachsen langsamer, und der Anteil kaum oder sogar negativ verzinslicher Finanzmittel in der Bilanz steigt. Mittelfristig wäre auch der Erfolg des Segments Fondsberatung geschmälert, denn die Investoren der DBAG-Fonds erwarten einen Investitionsfortschritt, der dem zugesagten Fondsvolumen angemessen ist. Stellt sich dieser nicht ein, mindert dies unsere Chancen, Mittel für einen Nachfolgefonds einzuwerben, und beeinträchtigt so mittelfristig den Erfolg der Fondsberatung.

Auf die Entwicklung des Private-Equity-Marktes insgesamt haben wir allerdings keinen Einfluss. Angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase und des damit verbundenen reichhaltigen Kapitalangebots konkurrieren wir nicht nur mit strategischen Investoren und anderen Private-Equity-Gesellschaften, sondern auch mit Stiftungen und Family Offices, die höherrentierliche Anlagen suchen. Selbst beeinflussen können wir hingegen die Pflege des Netzwerks und unsere Marketing-Anstrengungen.

Nur sehr eingeschränkt können wir das Risiko begrenzen, dass sich die Anzahl potenzieller Transaktionen verringert. Wenn wir weniger investieren, geht mittelfristig das Wertsteigerungspotenzial des Segments Private-Equity-Investments zurück. Wir begegnen dem unter anderem, indem wir uns Beteiligungsmöglichkeiten erschließen, die nicht breit am Markt angeboten werden. Zudem haben wir einen kontinuierlichen Prozess implementiert, um die Identifizierung von Beteiligungsmöglichkeiten zu verbessern. Dazu gehört auch der ständige Ausbau unseres Netzwerks aus M&A-Beratern, Banken und Industrieexperten.

Investitionen in Beteiligungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt

Selbst wenn wir eine ausreichende Menge attraktiver Investitionsmöglichkeiten haben, besteht das Risiko, dass diese nicht in konkrete Unternehmensbeteiligungen münden. Ein Grund dafür kann mangelnde Wettbewerbsfähigkeit sein – etwa weil wir aufgrund unzureichender Prozesse zu langsam agieren, einen zu niedrigen Preis bieten oder nicht in der Lage sind, eine Akquisitionsfinanzierung zu arrangieren. Um die Folgen dieses Risikos zu vermeiden, arbeiten wir ständig daran, den internen Wissenstransfer zu verbessern und die entsprechenden Prozesse an veränderte Wettbewerbsbedingungen anzupassen.

Externe Risiken

Allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung haben einen negativen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen

Die Entwicklung unserer Portfoliounternehmen wird durch Marktfaktoren wie geografische und branchenspezifische Konjunkturverläufe, politische und finanzwirtschaftliche Verände-



rungen, Rohstoffpreise und Wechselkurse beeinflusst. Diese Marktfaktoren unterliegen wiederum selbst vielfältigen Einflüssen. Im vergangenen Geschäftsjahr hat sich gezeigt, dass sogar während des Abklingens einer Pandemie mit erheblichen Risiken für die kurzfristige gesamtwirtschaftliche Entwicklung gerechnet werden muss – insbesondere weil Lieferketten noch gestört sind und dies unter anderem zu massiv steigenden Preisen für Rohstoffe, Vorprodukte, Logistikleistungen und Energie führt. Ferner sind Beeinträchtigungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Portfoliounternehmen aufgrund von Konjunkturerinbußen infolge politischer Instabilität oder eingeschränkter Leistungsfähigkeit des Bankensystems möglich. Ebenso können sich technologische Veränderungen negativ auf einzelne Unternehmen oder die Unternehmen eines Sektors auswirken.

Als Folge dieser Faktoren – einzeln oder insgesamt betrachtet – könnte sich die Haltedauer der Beteiligungen verlängern und Veräußerungsgewinne würden später vereinnahmt oder geschmälert. Schlimmstenfalls droht bei einzelnen Beteiligungen der Verlust des eingesetzten Kapitals. In einem solchen Fall müssten wir auch einen Reputationsverlust befürchten. Insbesondere die Marktfaktoren ändern sich zum Teil sehr kurzfristig. Wir können darauf nur eingeschränkt reagieren.

Grundsätzlich sind kurzfristige Ergebnisse für den Erfolg im Private-Equity-Geschäft nicht maßgeblich. Unseren Investitionsentscheidungen liegen Planungen zugrunde, die eine Wertentwicklung im Verlauf mehrerer Jahre vorsehen. Die Haltedauer unserer Beteiligungen geht meist über die Länge einer einzelnen Konjunkturphase hinaus. Gegebenenfalls passen wir unseren Ansatz für die Weiterentwicklung einer einzelnen Beteiligung an. Dazu ist es notwendig, die Entwicklung der Portfoliounternehmen eng zu verfolgen. Grundsätzlich wirkt bereits eine Diversifikation des Portfolios dem Risiko aus zyklischen Entwicklungen einzelner Branchen entgegen.

Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapitalmärkten

In die Ermittlung des Zeitwertes unserer Portfoliounternehmen und damit des Portfoliowertes gehen die Bewertungsverhältnisse an den Kapitalmärkten ein. Ein geringeres Bewertungsniveau, das sich in niedrigeren Bewertungsmultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen ausdrückt, führt in der Regel zu einem niedrigeren Portfoliowert. Es kann die Preise belasten, zu denen wir Unternehmen veräußern, und so unsere Profitabilität schmälern.

Dem Risiko an den Kapitalmärkten können wir allerdings nicht entgehen. Wir können es mindern, indem wir zu hohe Einstiegspreise vermeiden. Wenn es gelingt, eine bessere strategische Positionierung der Beteiligungen zu erreichen, ist ein höherer Bewertungsmultiplikator gerechtfertigt. Weil selten alle Branchen gleichermaßen von Veränderungen am Kapitalmarkt betroffen sind, wirkt eine Diversifikation des Portfolios auch diesem Risiko entgegen.

Gefährdung der Selbstständigkeit der DBAG

Eine Unterbewertung der DBAG-Aktie könnte zunächst den Einstieg eines Großaktionärs und anschließend dessen Einflussnahme in unserem Unternehmen ermöglichen. Weil die Investoren der DBAG-Fonds jedoch voraussetzen, dass das Investmentteam der DBAG Beratungsleistungen frei von Einflüssen Dritter erbringen kann, wäre mit diesem Verlust der Unabhängigkeit das Geschäftsmodell der DBAG grundsätzlich gefährdet: Möglicherweise würden zum einen Investoren keine neuen Zusagen für DBAG-Fonds geben – sondern im Gegenteil bestehende Beratungsverträge kündigen – und zum anderen wären künftige Kapitalerhöhungen zu attraktiven Konditionen erschwert. Wie oben beschrieben, könnten die Investoren zudem die Investitionsperiode der Fonds beenden, wenn (etwa infolge der Einflussnahme eines Großaktionärs) die in den Fondsverträgen definierten Schlüsselpersonen nicht mehr maßgeblich an der Fondsberatung beteiligt sind.



Dieses Risiko mindern wir, indem wir Kontakte zu aktuellen und potenziellen Aktieninvestoren intensiv pflegen. Zugleich haben wir eine rechtliche Struktur angelegt, die das Fondsberatungsgeschäft von Einflüssen Dritter abschirmt. Unter anderem im Falle einer solchen Einflussnahme kann der DBAG die Geschäftsführungsbefugnis in der Konzerngesellschaft entzogen werden, über die die DBAG-Fonds beraten und verwaltet werden.

Operationale Risiken

Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff

Unser Geschäft erfordert nicht nur geeignete Soft- und Hardware, sondern auch eine zuverlässige Datensicherung sowie den Datenzugriff für Berechtigte zu jeder Zeit. Besonders wichtig ist ein sicherer Schutz gegen unberechtigten Zugriff, etwa auf sensible Informationen zu potenziellen Transaktionen, zu den Portfoliounternehmen oder zu wirtschaftlichen Informationen der DBAG. Es besteht die Gefahr, durch einen Hacker-Angriff, durch Schwachstellen in unserem Netzwerk oder zum Beispiel durch die Installation unerwünschter Software durch DBAG-Mitarbeiter einen solchen unberechtigten Zugriff zu erleiden. Unser Wissensvorsprung ginge verloren, wir wären möglicherweise erpressbar. Hinzu käme ein Reputationsschaden gegenüber unseren Investoren oder Beteiligungspartnern, wenn wir vertrauliche Informationen unberechtigten Dritten zugänglich machten.

Die DBAG hat eigene IT-Fachkräfte; sie werden bei Bedarf von externen Beratern unterstützt. Den zunehmenden IT-Risiken begegnet die DBAG unter anderem durch regelmäßige interne und externe Überprüfungen. Den Aufwand für den Schutz unserer Systeme und Daten haben wir in den vergangenen Jahren deutlich erhöht – das gilt sowohl für die Personalausstattung als auch für die technische Ausrüstung. Zudem führen wir für die aus dem Internet erreichbaren Systeme der DBAG und für die Konfiguration der Software ihrer Bürokommunikation sowie für ihre Website wiederkehrend Sicherheitsprüfungen durch und setzen die daraus gewonnenen Erkenntnisse zeitnah um.

Erläuterung der Chancen

Chancenmanagement ist ein wesentlicher Bestandteil unseres operativen Geschäfts, dessen Prozesse wir kontinuierlich verbessern. Ein aktives Chancenmanagement außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, zum Beispiel durch die Optimierung der Anlage flüssiger Mittel, findet nicht statt.

Private-Equity-Investments: Strategische Weiterentwicklung durch Langfristige Beteiligungen und Ausweitung des geografischen Fokus

Im Geschäftsjahr 2019/2020 erweiterten wir unsere Plattform mit Eigenkapitallösungen für den Mittelstand um Langfristige Beteiligungen ([vgl. den Abschnitt „Langfristige Beteiligungen jenseits der Laufzeitbegrenzung üblicher Private-Equity-Fonds“](#)). Damit haben wir unser Angebot verbreitert und uns neue Beteiligungsmöglichkeiten erschlossen. Derzeit hält die DBAG zwei Langfristige Beteiligungen. Künftig wollen wir ihre Anzahl weiter erhöhen.

Auch mit der Erweiterung unseres geografischen Fokus auf Beteiligungen in Norditalien haben wir uns den Zugang zu neuen Beteiligungsmöglichkeiten eröffnet. Aktuell halten wir zwei Beteiligungen an Unternehmen mit Sitz in Italien. Die Chancen auf weitere MBOs in Norditalien sind gut: Es gibt nur wenige Private-Equity-Gesellschaften, die in Italien mit so starkem Fokus auf Unternehmen mit industriellen Geschäftsmodellen aktiv sind wie die DBAG. Mit unserem im September 2021 eröffneten Büro in Mailand sind wir künftig vor Ort präsent und können damit den italienischen Markt direkt bedienen.



Private-Equity-Investments: Stärkung der Wettbewerbskraft durch Erweiterung des Investmentteams

Der Wettbewerb um attraktive Beteiligungsmöglichkeiten ist weiterhin intensiv. Ein mitunter entscheidender Faktor im Wettbewerb ist die Fähigkeit, mit dem Verkäufer in einem engen Zeitrahmen eine Einigung zu erzielen. Dies setzt unter anderem voraus, in kurzer Zeit eine Due Diligence durchzuführen, eine Akquisitionsfinanzierung zu strukturieren und Managementbeteiligungsprogramme zu vereinbaren. Insofern können der DBAG aus der Größe ihres in den letzten Jahren kontinuierlich erweiterten Investmentteams und aus ihrer gesamten Ablauforganisation Chancen erwachsen, weil sie in der Lage ist, innerhalb kurzer Zeit Transaktionen durchzuführen, zum Teil mehrere gleichzeitig.

Jenseits der Schnelligkeit und Handlungsfähigkeit in der Investitionsphase bietet ein großes und erfahrenes Investmentteam künftigen Beteiligungsunternehmen attraktive Perspektiven, wenn es um die Begleitung der Umsetzung ihrer Wertsteigerungsstrategie geht. So konnte die DBAG im Berichtsjahr viele ihrer Portfoliounternehmen bei Zukäufen begleiten. Auch dies stärkt die Wettbewerbskraft der DBAG, wenn Unternehmenseigentümer ihre Entscheidung für einen Private-Equity-Partner treffen.

Fondsberatung: Höhere Vergütungen aus Investitionsfortschritt der Top-up Funds

In der Fondsberatung sind die Erlöse gut planbar, weil die Vergütungsvereinbarungen für die Laufzeit eines Fonds weitgehend feststehen. Deshalb sind die Erlöse aus den Buy-out-Fonds nach dem Beginn der Investitionsperiode des DBAG Fund VIII im August 2020 zunächst bis zum Ende der Investitionsperiode, die maximal sechs Jahre dauert, nach oben begrenzt. Chancen ergeben sich gegebenenfalls aus dem Einsatz des Top-up Fund, und zwar sowohl des DBAG Fund VIII als auch des Vorgängerfonds DBAG Fund VII: Die Vergütung für diese beiden Teilfonds bemisst sich nicht nach der Höhe der zugesagten Mittel, sondern nach der niedrigeren Basis aus zugesagten Mitteln und investierten Mitteln. Wenn es uns gelingt, Transaktionen unter Einsatz der Top-up Funds zu strukturieren, erhält die DBAG entsprechend höhere Erträge aus der Fondsberatung.

Wenn die jüngste Erweiterung der Investitionsstrategie um das Angebot Langfristiger Beteiligungen erfolgreich anläuft, könnte für diese Investitionsstrategie ein eigener Fonds aufgelegt werden, der weitere Beratungserträge generieren würde. Auch die Ausweitung unseres regionalen Investitionsfokus auf Italien bietet die Chance, weitere Beratungserträge zu generieren: Nämlich dann wenn es gelingt, wegen des vergrößerten geografischen Radius ein höheres Fondsvolumen einzuwerben als für einen Fonds, der sich stärker auf die DACH-Region konzentriert.

Externe Veränderungen: Wertzuwachs durch höhere Kapitalmarktmultiplikatoren und konjunkturelle Verbesserung, positiver Effekt aus höherem Zinsniveau

Der Wert unserer Portfoliounternehmen zu einem bestimmten Stichtag wird entscheidend von den Kapitalmarktverhältnissen beeinflusst. Höhere Bewertungsmultiplikatoren würden unsere Wertansätze positiv beeinflussen. Die Multiplikatoren verändern sich laufend. In unserer Planung berücksichtigen wir grundsätzlich keine Veränderung der Multiplikatoren.

Unsere Beteiligungen mit Industriebezug sind zum Teil aufgrund struktureller Veränderungen in ihren Märkten, insbesondere aber auch aufgrund der Konjunkturbelastung durch Störungen von Lieferketten und Anstiegen bei Einkaufspreisen sowie bei Energie zum jüngsten Stichtag vergleichsweise niedrig bewertet, manche unter ihren historischen Anschaffungskosten bzw. nahe an diesem Niveau. Eine Entspannung bei diesen Faktoren und in der Folge wieder ein höheres Wirtschaftswachstum würde die Ergebnisse der jeweiligen Portfoliounternehmen sowie auch höhere Multiplikatoren zulassen und damit auch deren Wertansatz verbessern.



Ein höheres Zinsniveau würden es uns erlauben, im Konzernabschluss einen weiteren Teil der Pensionsrückstellungen aufzulösen; dies würde über ein höheres sonstiges Ergebnis den Wert des Eigenkapitals je Aktie steigern.

Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation

Im Geschäftsjahr 2020/2021 konnten wir mit sehr erfolgreichen Veräußerungen, der Investition in attraktive neue Unternehmen und der Begleitung unserer Portfoliounternehmen bei der Realisierung ihrer Entwicklungspotenziale vielfältige Chancen wahrnehmen. Eine wesentliche Veränderung der Chancen- und Risikosituation gegenüber dem Vorjahr hat sich nicht ergeben. Auf Basis der heute zur Verfügung stehenden Informationen sehen wir weiterhin keine Risiken, die einzeln oder in Kombination miteinander eine Gefahr für den Fortbestand der DBAG oder des Konzerns darstellen. Diese Aussage beruht auf der Analyse und Beurteilung der zuvor genannten wesentlichen Einzelrisiken sowie auf dem bestehenden Risikomanagementsystem. Außerordentliche Chancen können wir ebenfalls nicht erkennen.

Wesentliche Merkmale des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess (§ 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 HGB)

Das Interne Kontrollsystem (IKS) ist integraler Bestandteil des Risikomanagementsystems der Deutschen Beteiligungs AG. Es orientiert sich am international anerkannten Rahmenwerk für interne Kontrollsysteme des Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

Umfang und Ausgestaltung des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems entsprechen den besonderen Anforderungen an das Fondsberatungs- und Beteiligungsgeschäft. Aufgabe der – einem externen Dienstleister übertragenen – internen Revision ist es, die Funktionsfähigkeit und Wirksamkeit des IKS im Konzern und bei der Deutschen Beteiligungs AG prozessunabhängig im Rahmen eines mehrjährigen Prüfungsprozesses zu überwachen und damit kontinuierliche Verbesserungen der Geschäftsprozesse zu fördern. Der rechnungslegungsbezogene Teil des IKS ist Gegenstand der Abschlussprüfung im Rahmen eines risikoorientierten Prüfungsansatzes. Schließlich überwacht der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats – wie es § 107 Abs. 3 AktG fordert – das IKS.

Die DBAG stellt ihren Jahres- und ihren Konzernabschluss auf Basis der geltenden Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze gemäß HGB bzw. International Financial Reporting Standards (IFRS) auf. Die internen Rechnungslegungsrichtlinien sind in einem Bilanzierungshandbuch und in Bewertungsrichtlinien niedergelegt; sie berücksichtigen die unterschiedlichen Anforderungen der IFRS und des HGB. Regelmäßig werden neue Rechnungslegungsvorschriften auf ihre Auswirkungen für die DBAG und ihre Konzerngesellschaften hin überprüft und, soweit erforderlich, die Rechnungslegungsrichtlinien angepasst.

Die DBAG hat darüber hinaus eine klare Organisations-, Kontroll- und Überwachungsstruktur. Die Verantwortlichkeiten im Bereich des Rechnungslegungsprozesses sind eindeutig zugeordnet. Die im Rechnungswesen verwendeten IT-Systeme werden überwiegend mit Standardsoftware betrieben; sie sind durch umfangreiche Zugriffsregelungen gegen unberechtigte Zugriffe von innen und außen geschützt. Alle am Rechnungslegungsprozess beteiligten Personen sind den Anforderungen entsprechend qualifiziert. Ihre Anzahl ist so bemessen, dass sie die Aufgaben gut bewältigen können; dadurch soll das Risiko einer fehlerhaften Bilanzierung minimiert werden. Die Mitarbeiter nehmen regelmäßig Angebote der Fort- und Weiterbildung zu den Themen Steuern und Rechnungslegung wahr. Zu ausgewählten Bilanzierungsfragen wird der Rat externer Experten eingeholt.

Wesentliche rechnungslegungsrelevante Prozesse analysieren wir regelmäßig im Hinblick auf die Existenz und Funktionsfähigkeit der eingerichteten internen Kontrollen mit wechselnden



Schwerpunkten. Dabei gewonnene Erkenntnisse setzen wir zeitnah um. Die Vollständigkeit und die Richtigkeit der Daten des Rechnungswesens werden regelmäßig anhand von Stichproben und Plausibilitätschecks manuell kontrolliert. Für besonders rechnungslegungsrelevante Prozesse ist durchgängig das Vier-Augen-Prinzip vorgesehen.

Die internen Kontrollen sollen gewährleisten, dass die externe Finanzberichterstattung der DBAG und des Konzerns den geltenden Rechnungslegungsvorschriften entspricht und zuverlässig ist. Damit sollen Risiken minimiert werden, die die Darstellung der tatsächlichen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage beeinträchtigen könnten. Wichtige Erkenntnisse zur Qualität und zur Funktionsfähigkeit der rechnungslegungsrelevanten internen Kontrollen gewinnen wir auch aus der jährlichen Prüfung des Jahres- und Konzernabschlusses sowie aus der prüferischen Durchsicht des Halbjahres-Konzernabschlusses.



PROGNOSEBERICHT

Prognosezeitraum: Kurzfristige Einschätzungen werden dem Geschäftsmodell nicht gerecht

Unser Geschäft legt einen mittel- bis langfristigen Prognosezeitraum nahe. Das gilt für die Co-Investitionstätigkeit, die Langfristigen Beteiligungen und für das Fondsgeschäft.

Oft bestimmen einzelne Ereignisse oder kurzfristige Entwicklungen, die zu Beginn eines Geschäftsjahres nicht absehbar sind, den Ergebnisbeitrag unseres Beteiligungsgeschäfts einer Periode maßgeblich. Dazu zählen Unternehmensveräußerungen, mit denen zuweilen Preise erzielt werden, die die jüngste Bewertung übersteigen, aber auch unvorhergesehene Entwicklungen in einzelnen Abnehmermärkten der Portfoliounternehmen oder am Kapitalmarkt.

Die DBAG-Fonds haben eine Laufzeit von zehn Jahren. Die Vergütung, die wir für die Verwaltung bzw. die Beratung der Fonds erhalten, ist – außer bei den Top-up Funds und beim DBAG ECF – vertraglich für diesen Zeitraum festgelegt. Sie ist deshalb gut planbar, zugleich aber nach oben begrenzt. Steigerungen können sich prinzipiell erst aus einem Folgefonds ergeben. Dessen Volumen und damit auch dessen Ertragspotenzial orientiert sich jedoch am Investitionserfolg des Vorgängerfonds, der erst am Ende von dessen Laufzeit feststeht. Auch dies verweist auf die langfristige Orientierung unseres Geschäfts.

Aus diesem Grund prognostizieren wir wesentliche Kennziffern nicht nur für das laufende, neue Geschäftsjahr 2021/2022. Aufbauend auf dieser Prognose nennen wir auch unsere Ambitionen für das Geschäftsjahr 2023/2024.

Grundlage der Prognose ist unsere Mittelfristplanung 2024, bestehend aus einer Planergebnisrechnung, Plan-Bilanz und Plan-Kapitalflussrechnung. Sie basiert für das Segment Private-Equity-Investments auf detaillierten Annahmen zu den künftigen Co-Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds und zu den Langfristigen Beteiligungen sowie zur Haltedauer und dem zu erwartenden Kapitalmultiplikator für jedes einzelne Portfoliounternehmen. Daraus leiten wir die Entwicklung der Anschaffungskosten und der beizulegenden Zeitwerte des Portfolios und damit das Bewertungs- und Abgangsergebnis nach IFRS, das Abgangsergebnis nach HGB sowie – auf der Ebene des jeweiligen DBAG-Fonds, über den in die Unternehmen investiert wurde – die Entwicklung des Carried Interest ab. Wir unterstellen dabei für die einzelnen Portfoliounternehmen keine lineare Wertsteigerung über die jeweils vorgesehene Haltedauer, sondern verwenden eine typisierte Wertsteigerungsentwicklung, die zu Beginn der Haltedauer kleinere, gegen deren Ende jedoch größere Wertsteigerungen berücksichtigt.

Im Segment Fondsberatung berücksichtigen wir die Entwicklung der Erträge aus dem Fondsgeschäft sowie die übrigen Ergebnisbestandteile, im Wesentlichen also Personalaufwand, variable Vergütungen und Beratungsaufwendungen, darunter in einzelnen Jahren auch solche für ein Fundraising, etwa für einen Nachfolgefonds oder einen weiteren Private-Equity-Fonds. Den Aufwand planen wir für das erste Planjahr detailliert, danach werden die verschiedenen Aufwandspositionen auf Basis pauschaler Annahmen fortgeschrieben.



Sämtliche zahlungswirksamen Planannahmen fließen in die Fortschreibung des Finanzmittelbestands ein.

Prognoseart: Weiterhin Intervallprognose

Mit Ausnahme der beiden nichtfinanziellen Steuerungskennzahlen „Anteil der Kapitalzusagen wiederkehrender Investoren“ und „Durchschnittliche Betriebszugehörigkeit“ prognostizieren wir für alle Steuerungskennzahlen Bandbreiten, in denen die jeweiligen Kennzahlen im Prognosezeitraum erwartet werden (Intervallprognose).

Die Spannen der Intervalle der jeweils prognostizierten Kennzahlen orientieren sich an deren unterschiedlicher Planbarkeit: Die Erträge aus der Fondsberatung sind für den Prognosezeitraum weitgehend determiniert und deshalb gut planbar; diese Kennzahl prognostizieren wir deshalb in einem vergleichsweise engeren Intervall als zum Beispiel die Entwicklung des Nettovermögenswertes oder die anderen Kennzahlen des Segments Private-Equity-Investments.

Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen

Markt: Nach deutlichem Anstieg Rückkehr zu weitgehend konstanter Nachfrage

Die Aktivität am M&A-Markt hat sich auf Basis der jüngsten Marktdaten von EY per H1/2021¹¹ deutlich gegenüber dem Vorjahr belebt, insbesondere getrieben durch eine höhere Anzahl kleiner und mittelgroßer Transaktionen, die die Marktteilnehmer angesichts abnehmender Unsicherheiten trotz der Lockdown-Maßnahmen im Frühjahr 2021 durchführen konnten. Auf Basis der uns bis zum Ende des Berichtsjahres bekannt gewordenen Beteiligungsmöglichkeiten erwarten wir, dass der für uns relevante Markt im laufenden Geschäftsjahr 2021/2022 und in den kommenden zwei Geschäftsjahren eine – gemessen an Anzahl und Volumen der möglichen Beteiligungen – weitgehend konstante Nachfrage auf einem vergleichsweise hohen Niveau aufweisen wird.

Fremdfinanzierung: Breite Verfügbarkeit zu leicht verbesserten Bedingungen

Der Markt für Fremdfinanzierungen von Unternehmenskäufen bleibt breit und bietet weiterhin attraktive Optionen. Vor allem Private Debt Funds erweitern kontinuierlich das Angebot: Sie bieten neben der mittlerweile etablierten Unitranche alternative Strukturen an, um sich im Wettbewerbsumfeld zu differenzieren. Sie haben, wie im Abschnitt [„Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen“](#) dargelegt, ihren Marktanteil zuletzt weiter erhöht. Da Banken seit einiger Zeit entsprechend kontinuierlich Marktanteile an Debt Funds verlieren, haben die progressiveren Marktteilnehmer mittlerweile unterschiedliche Strategien entwickelt, um wieder wettbewerbsfähiger zu werden. Auch dies belebt den Finanzierungsmarkt. Dies bestätigt auch das Ergebnis des Bank Lending Survey¹². Ein Treiber für das weiter steigende Angebot von Private Debt sowie die bessere Verfügbarkeit kapitalmarktnaher Finanzierungen sind die im Markt generell breit verfügbare Liquidität und der daraus resultierende (Wieder-)Anlagedruck institutioneller Investoren. Wir erwarten deshalb, dass in unserem Prognosezeitraum ein ausreichendes Angebot solcher Finanzierungen zur Verfügung stehen wird. Für das Geschäftsjahr 2021/2022 gehen wir weiterhin von einem grundsätzlich konstanten Angebot zu im Wesentlichen unveränderten Bedingungen aus. Wir können jedoch nicht ausschließen, dass die Finanzierungsbereitschaft für Transaktionen in bestimmten Branchen, etwa im Maschinen- und Anlagenbau, anspruchsvoll bleibt und die Finanzierung solcher Transaktionen deshalb erschwert wird.

¹¹ Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (EY): „German Private Equity Deal Survey 2021 HY1“

¹² Europäische Zentralbank (EZB): „The euro area bank lending survey, Third quarter of 2021“, Oktober 2021



Anlageklasse Private Equity: Weiterhin attraktiv für Investoren

Privates Beteiligungskapital ist als Anlageklasse weltweit etabliert. Es ist fester Bestandteil der Investitionsstrategie vieler institutioneller Investoren. Eine Investorenbefragung zeigt, dass sie nicht nur zufrieden mit ihrem Investment waren, sondern auch über steigende Allokationen nachdenken, nachdem alternative Vermögensanlagen, zu denen auch privates Beteiligungskapital zählt, im Jahr 2020 ihre Resilienz und ihr Anpassungsvermögen unter Beweis gestellt haben¹³. Mit Blick auf die anhaltende Niedrigzinspolitik in den USA und in Europa halten wir es weiterhin für wahrscheinlich, dass sich die Vermögensaufteilung der Investoren jedenfalls nicht zulasten von Private Equity verändern wird. Dies würde für ein zumindest konstantes Angebot von Kapitalzusagen für Private-Equity-Fonds sprechen.

Wir weisen erneut darauf hin, dass es nach unserer Erfahrung für die Attraktivität der DBAG-Fonds weniger auf die allgemeine Markteinschätzung der Investoren als vielmehr auf die Haltung zu einzelnen Teilmärkten (Europa, Deutschland, Industrie, Dienstleistungen usw.) und vor allem auf den Investitionserfolg bisheriger DBAG-Fonds ankommt. Der Erfolg aus dem Fundraising für den DBAG Fund VIII stützt unsere Auffassung, dass die DBAG angesichts ihrer Investitionshistorie zumindest unter den aktuellen Marktbedingungen davon ausgehen kann, Nachfolgefonds rechtzeitig vor dem Ende der Investitionsperiode der aktuell investierenden Fonds auflegen und ausreichend Finanzierungszusagen einwerben zu können. Zwar hat sich die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos, dass dies nicht gelingt, im Berichtsjahr aus unserer Sicht von „unwahrscheinlich“ auf „gering“ erhöht. Wir sind jedoch überzeugt davon, diesem Risiko mit unseren Steuerungsmaßnahmen erfolgreich entgegenwirken zu können.

Konjunkturelles Umfeld: Erholung, zuletzt eingetrübt

Das makroökonomische Umfeld ist weiterhin von einer Erholung geprägt, deren Dynamik sich zuletzt aber etwas eingetrübt hat. Im verarbeitenden Gewerbe bremsen die Knappheit von Vorprodukten, wie insbesondere der Mangel an Computerchips sowie Preissteigerungen insbesondere durch höhere Energie-, Rohstoff- und Transportkosten, die Industrieproduktion. Dies hat dazu beigetragen, dass der IWF die Wachstumserwartungen des weltweiten Bruttoinlandsprodukts 2021 leicht auf 5,9 Prozent nach unten korrigiert hat. Für Deutschland ist im laufenden Jahr 2021 von einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 2,4 Prozent auszugehen¹⁴. Die Erwartungen der Ökonomen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland im kommenden Jahr 2022 liegen bei 4,8 Prozent. Dieser im Oktober 2021 veröffentlichte Wert bedeutet eine Heraufstufung der Wachstumserwartungen gegenüber der im Frühjahr 2021 veröffentlichten Gemeinschaftsdiagnose, in der noch ein Zuwachs von 3,9 Prozent erwartet worden war. Die zugrundeliegende Annahme der Ökonomen ist, dass sich die Lieferengpässe für Vorprodukte im Verlauf des Jahres 2022 schrittweise auflösen werden und die deutsche Wirtschaft im Sommer 2022 zu einer normalen Kapazitätsauslastung zurückkehren wird.

Unsere Portfoliounternehmen sind in einer Vielzahl von Märkten und Regionen tätig. Dies gilt umso mehr nach der Verbreiterung unseres Branchenspektrums. Die Beteiligungen unterliegen deshalb grundsätzlich ganz unterschiedlichen konjunkturellen Einflüssen. Wir betrachten das konjunkturelle Umfeld für die unterschiedlichen Geschäftsmodelle daher jeweils individuell und berücksichtigen unsere Einschätzung bei der Beurteilung der Entwicklungsmöglichkeiten der Unternehmen für das Jahr 2022, die Grundlage unserer Planung sind. Den Einfluss veränderter Rohstoffpreise oder Währungsparitäten lassen wir in unserer Planung unberücksichtigt; angesichts der Vielfalt der Geschäftsmodelle in unserem Portfolio gehen wir davon aus, dass sich die unterschiedlichen Einflüsse zumindest teilweise kompensieren.

Das makroökonomische Umfeld ist weiterhin von Unwägbarkeiten geprägt, wenngleich weniger stark als noch zum Ende des Geschäftsjahres 2019/2020. Beeinträchtigungen durch

¹³ Preqin (Herausgeber): „Preqin Investor Outlook: Alternative Assets, H2 2021“, <https://www.preqin.com/insights/research/investor-outlooks/preqin-investor-outlook-alternative-assets-h2-2021>, Aktualisierungsdatum 11.11.2021

¹⁴ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (Herausgeber): „Krise wird allmählich überwunden – Handeln an geringem Wachstum ausrichten“, „Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2021“, Halle (Saale) 2021



Lieferengpässe bei Vorprodukten bremsen die Produktion und es ist davon auszugehen, dass diese, wie bereits geschildert, erst nach und nach überwunden werden. Ein neuerlicher Anstieg der Infektionszahlen in Europa scheint die wirtschaftliche Aktivität nur in geringem Maße zu beeinträchtigen, darauf deuten Mobilitätsdaten von Verbrauchern hin. Dagegen besteht eine gewisse Unsicherheit bei den Ökonomen hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Inflation, die sich zuletzt wegen der steigenden Rohstoffkosten stark beschleunigt hat¹⁵.

Erwartete Geschäftsentwicklung

Unsere Planung geht davon aus, dass die zuvor dargestellten Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung des Private-Equity-Marktes, des Fremdfinanzierungs- und Kapitalangebots sowie der Konjunktur eintreten. Ein Szenario, in dem die in den erwähnten Risiken beschriebenen Sachverhalte in größerem Umfang eintreffen würden, ist in unserer Planung nicht abgebildet.

		Ist 2020/2021 bzw. 30.9.2021	Erwartungen 2021/2022	Ambitionen 2023/2024
Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele				
Private-Equity-Investments				
Nettovermögenswert ¹ (Stichtag)	Mio. €	678,5	680,0 bis 755,0	815,0 bis 905,0
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	Mio. €	178,4	60,0 bis 75,0	85,0 bis 100,0
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	Mio. €	28,2	50,0 bis 65,0	5,0 bis 10,0
Fondsberatung				
Erträge aus dem Fondsgeschäft	Mio. €	43,4	41,0 bis 44,0	50,0 bis 54,0
Ergebnis Fondsberatung ¹	Mio. €	18,0	11,0 bis 12,0	17,0 bis 19,0
Verwaltetes oder beratenes Vermögen (Stichtag)	Mio. €	2.473,2	2.475,0 bis 2.605,0	3.270,0 bis 3.445,0
Aktionäre				
Dividende je Aktie	€	1,60	1,60	1,60
Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele				
Private-Equity-Investments				
Beteiligungsmöglichkeiten		306	266 bis 294	266 bis 294
Fondsberatung				
Anteil der Kapitalzusagen wiederkehrender Investoren ²	%	86	mindestens 75	mindestens 75
Mitarbeiter				
Durchschnittliche Betriebszugehörigkeit	Jahre	7,4	unverändert	unverändert
Sonstige Kennzahlen				
Konzernergebnis nach IFRS	Mio. €	185,1	60,0 bis 75,0	90,0 bis 105,0
Jahresüberschuss nach HGB	Mio. €	64,5	80,0 bis 95,0	90,0 bis 105,0

1 Zugleich Steuerungskennzahl für das zentrale wirtschaftliche Ziel; 2 Der Wert der Spalte „Ist 2020/2021 bzw. 30.9.2021“ bezieht sich auf das jüngste Fundraising des DBAG Fund VIII, das im Geschäftsjahr 2019/2020 erfolgt ist

Das Berichtsjahr haben wir deutlich über unseren Erwartungen zu Beginn des Geschäftsjahres 2020/2021 mit dem höchsten Konzernergebnis seit Einführung der IFRS-Bilanzierung im Geschäftsjahr 2004/2005 abgeschlossen. Dazu haben Veräußerungserfolge ebenso beigetragen wie eine erfreuliche Wertentwicklung der Portfoliounternehmen vor allem in den Wachstumssektoren. Mehrfach haben wir unsere Prognosen für relevante Steuerungskennzahlen angehoben. Diese außergewöhnliche Entwicklung kann nicht in die kommenden Jahre fortgeschrieben werden. Dies auch deshalb, weil wir in einzelnen Fällen die Chance

¹⁵ International Monetary Fund (IMF): „World economic outlook“, „Recovery During a Pandemic“, Oktober 2021



wahrgenommen haben, Portfoliounternehmen bereits im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020/2021 zu veräußern und damit zu einem früheren Zeitpunkt als ursprünglich geplant. Angesichts der dargestellten gebremsten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und nach Abwägung der Chancen und Risiken gehen wir davon aus, dass der weitere Wertzuwachs insbesondere im Industrieportfolio 2021/2022 zunächst verhalten ausfallen wird.

Der **NETTOVERMÖGENSWERT** wird daher unter Berücksichtigung der Ausschüttung nach der Hauptversammlung 2022 – vorgeschlagen sind 30,1 Millionen Euro – zum Stichtag 30. September 2022 in einer Spanne zwischen 680 und 755 Millionen Euro erwartet. Dies entspricht einem – um die vorgeschlagene Ausschüttung bereinigten – Wertzuwachs von fünf bis 16 Prozent. Der mögliche Wertzuwachs des Nettovermögenswertes hängt auch von seiner Zusammensetzung ab, da ein Zuwachs nur auf die investierten Mittel erzielt werden kann, nicht auf die Finanzmittel. Zum Ende des Geschäftsjahres 2020/2021 war der Anteil der Finanzmittel am Nettovermögenswert auf 16,6 Prozent nach 4,4 Prozent im Vorjahr angestiegen.

Für die beiden folgenden Jahre erwarten wir dann ein weiteres Wachstum dieses Wertes, sodass sich ein Nettovermögenswert zum Ende des Geschäftsjahres 2023/2024, dem Ende unseres Planungshorizonts, in einer Spanne zwischen 815 und 905 Millionen Euro ergibt.

Der Nettovermögenswert wird maßgeblich vom Portfoliowert bestimmt. Wir gehen davon aus, dass insbesondere der Portfoliowert des DBAG Fund VIII deutlich steigen wird, weil wir die zugesagten Mittel investieren wollen, aber noch nicht mit Veräußerungen rechnen. Für den DBAG ECF und des DBAG Fund VII rechnen wir hingegen mit rückläufigen Portfoliowerten bis zum Ende des Planungshorizontes, weil erfolgreiche Veräußerungen die Höhe weiterer Investitionen übersteigen werden. Der DBAG Fund V und der DBAG Fund VI haben ihre Investitionsphasen bereits abgeschlossen und befinden sich in ihren Veräußerungsphasen. Auch weitere geplante Investitionen in Langfristige Beteiligungen sollen zu einer Steigerung des Nettovermögenswertes beitragen.

Gegenläufig wirken sich die ausgeschütteten Dividenden aus. Unserer Dividendenpolitik folgend haben wir eine Ausschüttung in zunächst unveränderter Höhe angenommen. Aus diesen Prämissen ergibt sich somit eine durchschnittliche jährliche Steigerung des Nettovermögenswertes zwischen zehn und knapp 14 Prozent.

Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft sind der Posten mit dem größten Einfluss auf den Portfoliowert und damit auch auf den Nettovermögenswert. Der – um die im Geschäftsjahr erfolgte Ausschüttung bereinigte – Nettovermögenswert kann nur steigen, wenn die Nettoerträge höher sind als die vorgesehene Ausschüttung. Zugleich sind die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft der Posten mit der größten Planungs- und Prognoseunsicherheit. Maßgeblich bestimmt wird der Posten durch das Bewertungs- und Abgangsergebnis; laufende Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen sind hingegen weniger relevant.

Die Planung des Ergebnisbeitrags für das Portfolio beruht auf aktuellen Annahmen zur Halteperiode und auf einer typisierten jährlichen Wertsteigerung der Beteiligungen während dieser Halteperiode. In die Annahmen zur Haltedauer geht unsere Einschätzung der Einflüsse des aktuellen gesamtwirtschaftlichen Umfelds auf die jeweiligen Beteiligungen ein. Zudem berücksichtigen wir Abweichungen von den ursprünglichen Prämissen, die unserer Einschätzung des absoluten Wertbeitrags der angestoßenen Veränderungsmaßnahmen in den Portfoliounternehmen zugrunde liegen.

Das Bewertungsergebnis repräsentiert den Saldo aus positiven und negativen Wertänderungen der Portfoliounternehmen. Die Wertänderungen resultieren aus den Annahmen zur Veränderung des Zeitwertes einer Beteiligung im Vergleich zum vorangegangenen Stichtag. In der Vergangenheit – so auch im gerade abgeschlossenen Geschäftsjahr 2020/2021 – wurden bei der Veräußerung von Beteiligungen von Zeit zu Zeit hohe Gewinne realisiert, zum Beispiel weil industrielle Käufer aus strategischen Erwägungen oder Finanzinvestoren nach einem



intensiven Bieterwettbewerb Prämien auf den geschätzten Zeitwert zahlten. Diese sind nicht planbar. Deshalb unterstellen wir, dass der Veräußerungspreis jeweils dem ermittelten Zeitwert entspricht.

Gleichfalls nicht planbar sind die Veränderungen der Ergebnismultiplikatoren für die börsennotierten Referenzunternehmen. Deshalb gehen wir immer von im Vergleich zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung unveränderten Multiplikatoren aus. Der Wertbeitrag aus ihrer tatsächlichen Entwicklung im Verlauf einer Planungsperiode kann hingegen sowohl – wie im gerade abgeschlossenen Geschäftsjahr – positiv als auch negativ ausfallen. Ebenfalls nicht gesondert prognostiziert werden laufende Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen. Wir unterstellen, dass erwirtschaftete Erträge von den Portfoliounternehmen thesauriert werden und dadurch im selben Umfang in den am Markt erzielbaren Preis einfließen.

Auf Basis unserer Annahmen erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr 2021/2022 **NETTO-ERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** in einer Spanne zwischen 60 und 75 Millionen Euro. Für das Geschäftsjahr 2023/2024 gehen wir von einem Anstieg aus und rechnen mit Nettoerträgen in einer Spanne zwischen 85 und 100 Millionen Euro.

Auf Grundlage der Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds und unserer strategischen Erweiterung um Langfristige Beteiligungen planen wir für 2021/2022 Investitionen über dem Wert des vergangenen Geschäftsjahres. Zuflüsse aus Veräußerungen und Ausschüttungen der Portfoliounternehmen sollen diese jedoch übersteigen. Daraus ergibt sich für 2021/2022 ein positiver **CASHFLOW AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT**, der in einer Spanne von 50 bis 65 Millionen Euro und damit deutlich über dem Wert im Geschäftsjahr 2020/2021 liegen soll. Für das Geschäftsjahresende 2021/2022 erwarten wir Finanzmittel über dem Stand zum jüngsten Bilanzstichtag. Hierzu wird auch der Zufluss bisher gestundeter Vergütungen aus dem DBAG Fund VII in Höhe von 27,8 Millionen Euro im Oktober 2021 beitragen. Unabhängig davon ist es für unser Geschäft typisch, dass die Höhe des Cashflows deutlichen stichtagsbedingten Schwankungen unterliegen kann.

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** sind maßgeblich durch das Volumen der Fonds bestimmt. Die Konditionen, zu denen unsere Verwaltungs- oder Beratungsleistung vergütet wird, sind üblicherweise für die Laufzeit eines Fonds festgelegt. Wir können die Erträge deshalb gut planen. Für 2021/2022 gehen wir von im Wesentlichen unveränderten Erträgen aus dem Fondsgeschäft aus. Sie werden in einer Spanne von 41 bis 44 Millionen Euro erwartet. Bis zum Ende des Planungshorizonts sollen sie insbesondere durch einen Nachfolgefonds für DBAG Fund VIII auf 50 bis 54 Millionen Euro steigen. Gegenläufig wirken sich angenommene Veräußerungen vor allem aus dem DBAG ECF und dem DBAG Fund VII aus.

Für 2021/2022 erwarten wir ein **ERGEBNIS AUS DER FONDSBERATUNG** in einer Spanne zwischen 11 und 12 Millionen Euro. Es liegt unter dem Ergebnis im abgelaufenen Geschäftsjahr, weil die Erträge im Wesentlichen unverändert bleiben werden, während die Aufwendungen insbesondere für den weiteren Ausbau des Investmentteams steigen werden. Im letzten Jahr des Planungszeitraums soll das Ergebnis aus der Fondsberatung auf 17 bis 19 Millionen Euro steigen. Das **VERWALTETE ODER BERATENE VERMÖGEN** wird zum 30. September 2022 in einer Spanne von 2.475 bis 2.605 Millionen Euro erwartet. Es soll insbesondere durch einen Nachfolgefonds für Fund VIII bis zum Ende des Geschäftsjahres 2023/2024 deutlich steigen und wird dann in einer Spanne von 3.270 bis 3.445 Millionen Euro erwartet.

Nach einer pandemiebedingten Reduzierung der Dividende auf 0,80 Euro je Aktie im Vorjahr schlagen wir für das abgelaufene Geschäftsjahr 2020/2021 eine **DIVIDENDE** in Höhe von 1,60 Euro je Aktie vor. Wir kehren damit zu unserer Dividendenpolitik stabiler und wenn möglich steigender Dividenden zurück. Die In den folgenden beiden Planjahren berücksichtigen wir eine Dividende in unveränderter Höhe. Wir gehen davon aus, dass der Bilanzgewinn (HBG) eine Ausschüttung in dieser Höhe ermöglichen wird.



Gesamtprognose

Fortsetzung Wertentwicklung nach Ausnahmejahr erwartet

Die Rahmenbedingungen der Prognose für das neue, laufende Geschäftsjahr 2021/2022 haben sich im Vergleich zum Vorjahr verbessert. Damals waren die Unsicherheiten ausgelöst durch die Pandemie noch ausgeprägter. Allerdings liegt die Pandemie noch lange nicht hinter uns. Weiter kräftig steigende Inzidenzzahlen auf neue Höchststände im Winter 2021/2022 sind zu befürchten. Für die Wirtschaft bedeutet dies, dass mit anhaltenden Belastungen ihrer geschäftlichen Prozesse und insbesondere unveränderten Störungen der Lieferketten gerechnet werden muss. In Deutschland ergeben sich zusätzliche Unsicherheiten aus der noch nicht abgeschlossenen Regierungsbildung. Wir rechnen daher mit einem sich zwar nur verzögert, aber dennoch kontinuierlich verbessernden gesamtwirtschaftlichen Umfeld.

Nachdem wir das vergangene Geschäftsjahr 2020/2021 mit dem höchsten Konzernergebnis seit Einführung der IFRS-Bilanzierung abschließen konnten, erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr eine Normalisierung der geschäftlichen Entwicklung der Deutschen Beteiligungs AG. Zugleich soll sie weiter positiv bleiben. Wir rechnen ausgehend von dem erreichten deutlich höheren Niveau mit einem nur moderaten weiteren Anstieg des Nettovermögenswertes. Das Ergebnis aus der Fondsberatung wird sich im Vergleich zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2020/2021 entsprechend des Lebenszyklus der Fonds und angesichts der Kostenentwicklung voraussichtlich vorübergehend abschwächen. Das **KONZERNERGEBNIS 2021/2022** wird voraussichtlich in einer Spanne von 60 bis 75 Millionen Euro liegen. Damit wäre das Geschäftsjahr 2021/2022, gemessen am Zehnjahreszeitraum, ein deutlich überdurchschnittliches Jahr.

Jahresergebnis 2021/2022 nach HGB über dem Vorjahr

Die Deutsche Beteiligungs AG weist zum 30. September 2021 einen handelsrechtlichen Bilanzgewinn von 254,0 Millionen Euro aus. Auf der Basis der vorgeschlagenen Dividende von 1,60 Euro je Aktie sollen davon nach der Hauptversammlung 2022 30,1 Millionen Euro ausgeschüttet werden. Wir erwarten, dass das **JAHRESERGEBNIS** im Geschäftsjahr 2021/2022 in einer Spanne zwischen 80 und 95 Millionen Euro, also über dem Vorjahreswert, liegen wird. Damit wäre das Geschäftsjahr 2021/2022, gemessen am langjährigen Durchschnitt, erneut ein überdurchschnittliches Jahr. Zum Ende des Planungszeitraums soll das Jahresergebnis in der Spanne zwischen 90 und 105 Millionen Euro liegen.

Frankfurt am Main, 29. November 2021