

Zusammengefasster Lagebericht

der Deutschen Beteiligungs AG
und des Konzerns der Deutschen
Beteiligungs AG für das
Geschäftsjahr 2023/2024



„Mit unserem zusätzlichen
Finanzierungsangebot
Private Debt eröffnen wir uns
den Zugang zu einer Vielzahl
weiterer mittelständischer
Unternehmen, die wir bisher
nicht erreicht haben.“

Tom Alzin, Sprecher des Vorstands

20**Grundlagen des Konzerns**

- 20 Struktur und Geschäftstätigkeit
- 20 Das integrierte Geschäftsmodell der DBAG
- 22 Starke Marke öffnet Zugang zu attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten
- 24 Segment Fondsberatung
- 26 Segment Private-Markets-Investments
- 29 Langfristige Finanzierung der DBAG überwiegend über den Aktienmarkt
- 29 Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen

33**Wirtschaftliche Lage des Konzerns**

- 33 Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf
- 33 Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen
- 36 Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte
- 39 Ertragslage
- 43 Portfoliostruktur
- 44 Geschäftsentwicklung nach Segmenten
- 45 Finanzlage
- 46 Vermögenslage

48**Wirtschaftliche Lage der Deutschen Beteiligungs AG (Erläuterungen auf Basis HGB)**

- 48 Ertragslage

50**Chancen und Risiken**

- 50 Ziel: Beitrag zur Wertschöpfung durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken
- 50 Risikomanagementsystem
- 50 Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements
- 51 Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen
- 53 Instrumente: Risikoregister mit 59 Einzelrisiken
- 54 Erläuterung der Einzelrisiken
- 56 Erläuterung der Chancen
- 57 Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation
- 58 Wesentliche Merkmale des gesamten Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems
- 58 Wesentliche Merkmale des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess (§ 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 HGB)

60**Prognosebericht**

- 60 Prognosezeitraum
- 60 Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen
- 61 Erwartete Geschäftsentwicklung
- 62 Gesamtprognose

63**Übernahmerelevante Angaben****64****Erklärung zur Unternehmensführung**

Grundlagen des Konzerns

Struktur und Geschäftstätigkeit

Die Deutsche Beteiligungs AG (im Folgenden auch „DBAG“) ist eine börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft. Ihre Wurzeln reichen bis 1965 zurück. Die DBAG ist seit 1985 an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Sie notiert im Prime Standard, dem Marktsegment mit den höchsten Transparenzanforderungen, und ist Mitglied des SDAX.

Traditionell stellte die DBAG Eigenkapital für mittelständische Unternehmen bereit. Darüber hinaus ist sie seit November 2023 mehrheitlich an der ELF Capital Advisory GmbH („ELF Capital“) beteiligt. ELF Capital initiiert und berät geschlossene Private-Debt-Fonds. Damit kann die DBAG nun auch Privat-Debt-Lösungen anbieten.

Das Geschäftsmodell der DBAG gliedert sich in 2 Segmente:

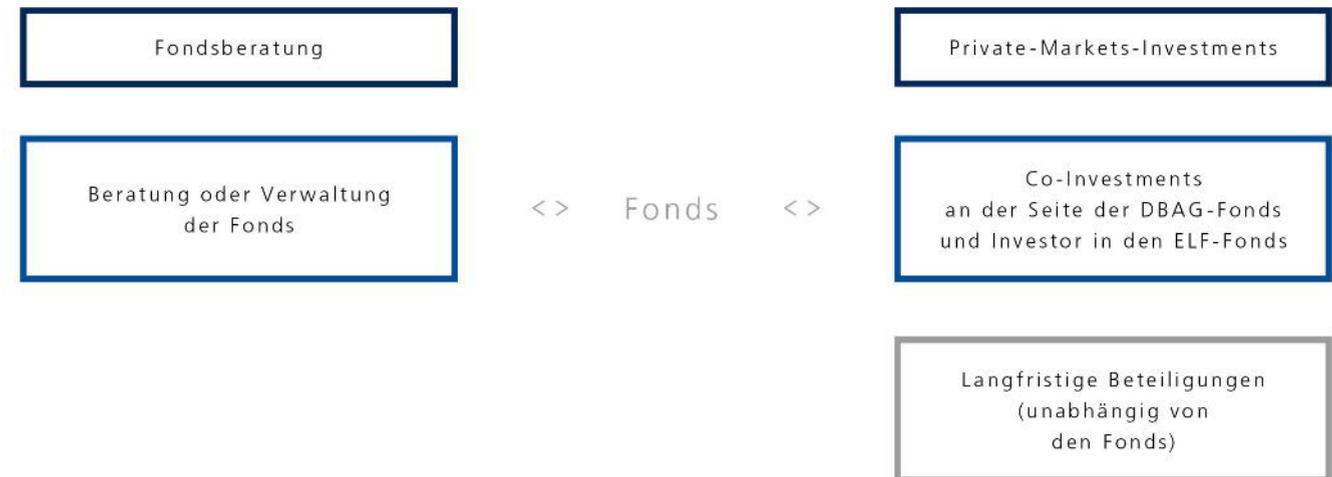
- › Im Segment Fondsberatung berät die DBAG die von ihr initiierten und strukturierten geschlossenen Private-Equity-Fonds („DBAG-Fonds“). Außerdem ist die DBAG an ELF Capital beteiligt, die Private-Debt-Fonds („ELF-Fonds“) initiiert und berät.
- › Im Segment Private-Markets-Investments investiert die DBAG ihr eigenes Vermögen in Beteiligungen an Unternehmen in Form von Eigenkapital (Private Equity) oder Fremdkapital (Private Debt).

Die Führung der DBAG und die Geschäftsprozesse sind am Sitz in Frankfurt am Main gebündelt. Der Investitionsfokus der DBAG liegt schon seit jeher im Mittelstand in Deutschland, in Österreich und der Schweiz („DACH-Region“). Im Jahr 2021 hat die DBAG einen eigenen Standort in Mailand, Italien, eröffnet und investiert an der Seite der DBAG-Fonds verstärkt auch in Italien. In Einzelfällen werden auch Equity-Beteiligungen in anderen europäischen Ländern eingegangen. Die ELF-Fonds investieren über die DACH-Region hinaus auch in Nordwesteuropa. Über den im Jahr 2023 eröffneten Standort der DBAG in Luxemburg werden geschäftsführungs- und investmentbezogene Dienstleistungen für die luxemburgischen Gesellschaften der DBAG-Fonds erbracht.

Die DBAG war seit 1987 als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach dem Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) anerkannt; diesen Status hat sie durch Beschluss der Hauptversammlung vom 2. November 2023 aufgegeben. Mit der Verwaltung der deutschen Fondsgesellschaften ist die DBG Managing Partner GmbH & Co. KG beauftragt, 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 DBAG-Fonds.

Integriertes Geschäftsmodell

Integriertes Geschäftsmodell



Grundlagen des Konzerns

Das Geschäftsmodell der DBAG ist auf die Wertsteigerung für ihre Aktionäre ausgerichtet und hat 2 Säulen: Das Segment Fondsberatung und das Segment Private-Markets-Investments. Durch die DBAG-Fonds und die ELF-Fonds sind beide Segmente eng miteinander verknüpft. Die DBAG berät die DBAG-Fonds und ELF Capital berät die ELF-Fonds. Zudem co-investiert die DBAG aus eigenem Vermögen an der Seite der DBAG-Fonds und ist Investor in den ELF-Fonds. Seit 2020 erwirbt die DBAG ferner Unternehmensbeteiligungen ausschließlich – das heißt ohne die Beteiligung eines Fonds – aus ihrer eigenen Bilanz („Langfristige Beteiligungen“).

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

- › Die Aktionäre der DBAG partizipieren an den Erträgen aus der Beratung der DBAG-Fonds und der ELF-Fonds („Fondsberatung“). Zudem an den Wertsteigerungen und Erträgen aus den Co-Investments der DBAG an der Seite der DBAG-Fonds sowie den Investments in die ELF-Fonds (zusammen mit den Langfristigen Beteiligungen der DBAG, die ohne die DBAG-Fonds eingegangen werden, die „Private-Markets-Investments“).
- › Durch die Mittel der DBAG-Fonds und der ELF-Fonds steht eine wesentlich breitere Kapitalbasis zur Verfügung, sodass es möglich ist, in größere Unternehmen zu investieren bei gleichzeitig guter Streuung der Investments.
- › Die Fondsinvestoren können sich sicher sein, dass ihr Berater die gleichen Interessen verfolgt, da die DBAG selbst in die DBAG-Fonds und in die ELF-Fonds investiert.

Zusammenwirken der Fonds und der beiden Geschäftsfelder



Grundlagen des Konzerns

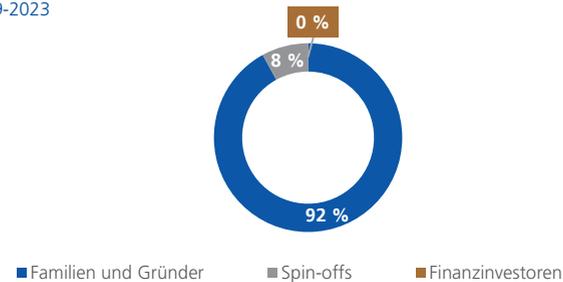
Starke Marke öffnet Zugang zu attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten

Wir sind überzeugt davon, mit unserer im Folgenden dargestellten langjährigen Erfolgsbilanz eine starke Marke und ein starkes Netzwerk aufgebaut zu haben, die uns immer wieder einen direkten Zugang zu Investitionsmöglichkeiten jenseits von kompetitiven Auktionsprozessen eröffnen.

Zugang zu familien- oder gründergeführten mittelständischen Unternehmen

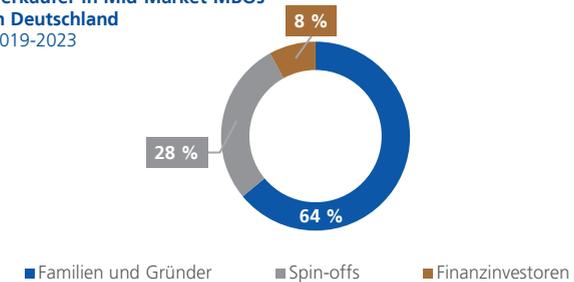
Der marktüberdurchschnittliche Zugang zu Unternehmen in Familienhand ist aus unserer Sicht eines unserer wesentlichen Alleinstellungsmerkmale. Grundlage dieses Erfolgs ist ein umfassendes Verständnis der Besonderheiten des Mittelstands und der Branchen, in denen wir investieren.

Verkäufer in Mid-Market-MBOs der DBAG-Transaktionen 2019-2023



Im Zeitraum von 2013 bis 2023 entfielen nach Recherchen des Fachmagazins FINANCE rund 92 Prozent der von der DBAG strukturierten MBOs auf solche Unternehmen im Vergleich zu 64 Prozent im Gesamtmarkt während desselben Zeitraums.

Verkäufer in Mid-Market-MBOs in Deutschland 2019-2023



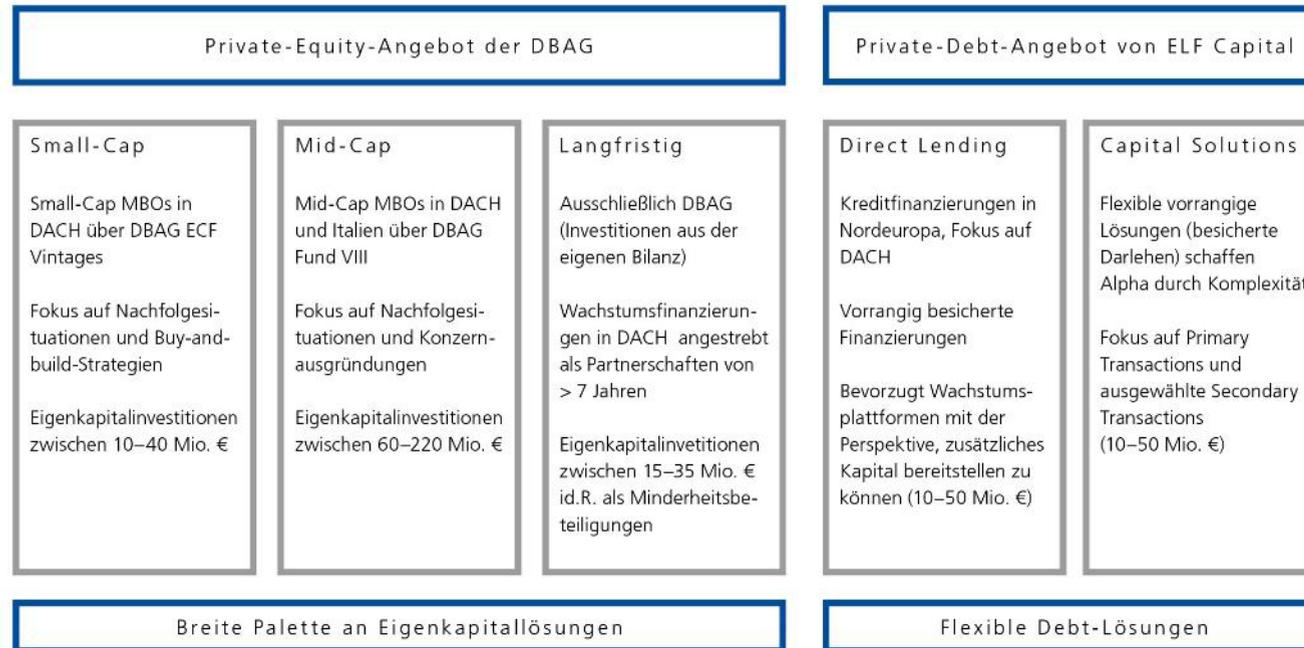
Breites Finanzierungsangebot für mittelständische Unternehmen

Mit der Erweiterung unseres Finanzierungsangebots für den Mittelstand über MBOs hinaus um Langfristige Beteiligungen und mit der Ergänzung um Private-Debt-Finanzierungen machen wir mittelständischen Unternehmen inzwischen ein breites Angebot entlang ihres Finanzierungsbedarfs.

Sowohl was die Dauer als auch was die Größe der Eigenkapitalfinanzierungen angeht, können wir für den jeweiligen Bedarf eines Unternehmens passgenaue Lösungen anbieten. Wir finanzieren MBOs unterschiedlicher Größe. Minderheitsbeteiligungen in Form Langfristiger Beteiligungen eröffnen uns zudem den Zugang zu Familienunternehmen, die für Eigenkapital mit einem eher kürzeren Zeithorizont nur schwer zu gewinnen sind. Und wir begleiten unsere Portfoliounternehmen bei der Umsetzung ihrer Wachstumsstrategien während der Dauer unserer Beteiligung mit zusätzlichem Kapital.

Fremdfinanzierungen strukturieren wir als direkte Kredite sowie in weiteren Ausgestaltungen (vgl. hierzu auch den Abschnitt „Private-Debt-Investments“). Auch hier bevorzugen wir Unternehmen mit einem Wachstumsfokus, die wir bei der Umsetzung ihrer Expansionsstrategie mit zusätzlichem Fremdkapital begleiten.

Grundlagen des Konzerns



Grundlagen des Konzerns

Segment Fondsberatung

Breites Leistungsspektrum in der Fondsberatung DBAG-Fonds



Beteiligungsmöglichkeiten
suchen, prüfen, strukturieren

Beteiligungsverträge
verhandeln

Entscheidungsvorlagen
für den Fondsverwalter erstellen



Portfoliounternehmen begleiten

Mitwirkung im Beirat
oder Aufsichtsrat

Unternehmenszukäufe
finanzieren



Veräußerungsprozess
strukturieren

Investitionsentscheidungen
vorbereiten

Portfoliounternehmen
veräußern

Das Segment Fondsberatung umfasst die Beratung der DBAG-Fonds und – über die mehrheitliche Beteiligung an ELF Capital – die Beratung der ELF-Fonds. Den Erfolg in der Fondsberatung messen wir an der langfristigen Entwicklung des Ergebnisses aus der Fondsberatung (hierzu verweisen wir auf den Abschnitt „Finanzielle Ziele“).

Für ihre Beratungsleistungen erhalten die DBAG und ELF Capital über die Laufzeit des Fonds eine Vergütung. Die Kontinuität und das Wachstum der Erträge aus der Fondsberatung werden maßgeblich von der Auflage von Nachfolgefonds bestehender Fonds und neuer Fonds beeinflusst. Die Laufzeit eines Private-Equity-Fonds beträgt planmäßig 10 Jahre, wobei der Nachfolgefonds in etwa 4 bis 5 Jahre nach Auflage seines Vorgängers initiiert wird. Bei einem Private-Debt-Fonds sind diese Zyklen mit einer planmäßigen Fondslaufzeit von 8 bis 10 Jahren kürzer.

Grundlagen des Konzerns

Breites Leistungsspektrum in der Fondsberatung ELF-Fonds



Finanzierungsmöglichkeiten
suchen, prüfen

Finanzierungsverträge
verhandeln

Entscheidungsvorlagen
für den Fondsverwalter erstellen



Zinszahlungen
vereinnahmen

Relevante Finanzdaten
überwachen

Unternehmenszukäufe
finanzieren



Rückzahlung der
Finanzierung zum
vereinbarten Zeitpunkt vereinnahmen

Breites Leistungsspektrum für die DBAG- und die ELF-Fonds

Die wesentliche Aufgabe der DBAG hinsichtlich ihrer Fonds ist zunächst, neue Fonds zu initiieren und zu strukturieren. Die Beratungsleistungen für die DBAG-Fonds und die ELF-Fonds während der Laufzeit der Fonds sind in den nebenstehenden Grafiken zusammengefasst.

Als Berater der DBAG-Fonds bereitet die DBAG ihre Empfehlungen für die Investitionsentscheidungen des Fondsverwalters vor. Der Fondsverwalter tritt zusätzlich alle typischen Gesellschafterentscheidungen, zum Beispiel Wahl und Bestellung von Mitgliedern der Verwaltungsgremien oder Zustimmung zu Ausschüttungen und Kapitalerhöhungen. Die Unabhängigkeit des Fondsverwalters und seiner Entscheidungen wird zudem dadurch gestärkt, dass das Recht, Fondsverwalter zu bestellen, nicht bei der DBAG liegt, sondern bei rechtlichen Einheiten, die von Mitgliedern des Investment Advisory Teams kontrolliert werden. Die ELF-Fonds sind ähnlich strukturiert, wobei die Beratung des Fondsverwalters durch ELF Capital erfolgt und die Rechte des Fondsverwalters in den Bedingungen im Kreditvertrag niedergelegt werden. Gesellschafterrechte werden hier in der Regel nicht ausgeübt.

Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds geht die DBAG auf der Grundlage von Co-Investitionsvereinbarungen 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. Bei den Buy-out-Fonds (derzeit DBAG Fund VI, DBAG Fund VII, DBAG Fund VIII und DBAG ECF IV) 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 Fonds 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 I erhält die DBAG eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals sowie für den DBAG ECF II und

Grundlagen des Konzerns

den DBAG ECF III zusätzlich einmalige transaktionsbezogene Vergütungen.

Die Investments der DBAG in die ELF-Fonds erfolgen zu denselben Konditionen, die auch für die Fremdinvestoren in die ELF-Fonds gelten. ELF Capital erhält eine Vergütung für die Beratung der ELF-Fonds (derzeit ELF I, ELF II und ELF CS, zu den einzelnen ELF-Fonds siehe Abschnitt „Private-Debt-Fonds“).

Interessen und Incentivierung des DBAG Investment Advisory Teams und des ELF Investment Advisory Team

Der Gleichlauf der Interessen der DBAG und ihrer Aktionäre, unseres Investment Advisory Teams und der Investoren in den DBAG-Fonds ist ein Eckpfeiler unserer Strategie. Die Mitglieder des DBAG Investment Advisory Teams mit längerer Investitionserfahrung (darunter die beiden für das Investmentgeschäft verantwortlichen Vorstandsmitglieder) co-investieren an der Seite der DBAG-Fonds. Das Team-Co-Investment erfolgt persönlich aus eigenen Mitteln, und zwar wie branchenüblich in Höhe von zwischen rund 1 und 2 Prozent des von den Fondsinvestoren und der DBAG aufgebrachten Kapitals. Für ihren immateriellen Gesellschaftsbeitrag zum Erfolg des Fonds erhalten diese Mitglieder des DBAG Investment Advisory Teams eine überproportionale Beteiligung am Ergebnis des Fonds (den sogenannten Carried Interest), nachdem die Fondsinvestoren und die DBAG ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite realisiert haben.

Das ELF Investment Advisory Team ist in ähnlicher Weise incentiviert wie das DBAG Investment Advisory Team. Auch hier wird über persönliche Investments aus privaten Mitteln, verbunden mit einer Erfolgsbeteiligung, ein Gleichlauf der Interessen zwischen den Investoren der ELF-Fonds und den Mitgliedern des ELF Investment Advisory Teams hergestellt. Das Zusammenwirken zwischen der DBAG und ELF Capital wird zudem durch die wechselseitige Einbeziehung in das jeweilige Carried-Interest-Modell gefördert.

Unterstützung durch ein starkes Netzwerk

Das DBAG Investment Advisory Team kann auf ein starkes Netzwerk erfahrener unternehmerischer Persönlichkeiten zurückgreifen. Den Kern stellt ein sogenannter Executive Circle, dessen Mitglieder das Team unterstützen bei der Identifizierung und Anbahnung von Beteiligungsmöglichkeiten, bei der Einschätzung bestimmter Branchen oder im Vorfeld einer Investition bei der Due Diligence eines Zielunternehmens. Die Erfahrung und das Wissen des Executive Circle stehen nun auch dem ELF Investment Advisory Team zur Verfügung.

Segment Private-Markets-Investments

Im Segment Private-Markets-Investments stellt die DBAG mittelständischen Unternehmen Eigen- oder Fremdkapital zur Verfügung. Den Erfolg der Private-Markets-Investments messen wir an der Steigerung des Nettovermögenswertes („NAV“) und am NAV je Aktie (hierzu verweisen wir auf den Abschnitt „Finanzielle Ziele“).

Eigenkapital investiert die DBAG entweder als Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds oder ohne einen Fonds ausschließlich aus ihrer eigenen Bilanz als Langfristige Beteiligungen. Die Co-Investments und die Langfristigen Beteiligungen bilden zusammen die „Private-Equity-Investments“ bzw. das „Portfolio“ der DBAG. Fremdkapital wird über die durch ELF Capital beratenen ELF-Fonds zur Verfügung gestellt. Der auf die DBAG entfallende Teil der Investitionen der ELF-Fonds bilden die Private-Debt-Investments der DBAG. Erträge entstehen bei den Private-Equity-Investments aus den Wertsteigerungen, die bei Veräußerungen von Beteiligungen realisiert werden. Bei den Private-Equity-Investments und vor allem bei den Private-Debt-Investments entstehen zudem zu meist Erträge aus Zinszahlungen und anderen Kapitalerträgen während der Investitionsphase.

Private-Equity-Investments

Investmentstrategie

Bei den Private-Equity-Investments investieren wir in etablierte, gut positionierte Unternehmen mit einem bewährten und skalierbaren Geschäftsmodell mit Entwicklungspotenzial. Wir stellen solchen Unternehmen Kapital, Erfahrung und Beratung zur Verfügung, damit sie ihr Geschäft schneller entwickeln können, als sie es aus eigener Kraft könnten. Dazu kann beispielsweise die Stärkung ihrer strategischen Positionierung – etwa durch eine breitere Produktpalette oder durch regionale Expansion – gehören. Auch Unternehmenszukäufe und die Verbesserung operativer Prozesse bzw. deren Anpassung an Veränderungen der Rahmenbedingungen sind fast immer Teil der Strategie. Wir unterstützen unsere Portfoliounternehmen zudem bei der Entwicklung und Implementierung ihrer Nachhaltigkeitsstrategie und dem Ergreifen der Chancen, die im Zuge der Transformation unserer Wirtschaft und Gesellschaft entstehen.

Darüber hinaus legen wir Wert auf ein unternehmerisch agierendes Management, das in der Lage ist, die vereinbarten Ziele umzusetzen und auf neue Entwicklungen effizient und zielgerichtet zu reagieren. Weitere Kennzeichen von Unternehmen, die in unser Investitionsspektrum passen, sind eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, eine hohe Innovationskraft und zukunftsfähige Produkte.

Branchenstruktur

Produzierende Unternehmen und ihre Dienstleister, die das Fundament der weltweit hohen Reputation des deutschen Mittelstands bilden, sind traditionell ein Investitionsschwerpunkt der DBAG. Dies gilt sowohl für die DACH-Region als auch für Italien, das eine ganz ähnliche Wirtschaftsstruktur wie die DACH-Region mit schwerpunktmäßig mittelständischen Unternehmen in Familienhand aufweist.

Branchenschwerpunkte sind produzierende Unternehmen, Industriedienstleister und IndustryTech-Unternehmen – Unternehmen also, deren Produkte Automatisierung, Robotertechnik und Digitalisierung

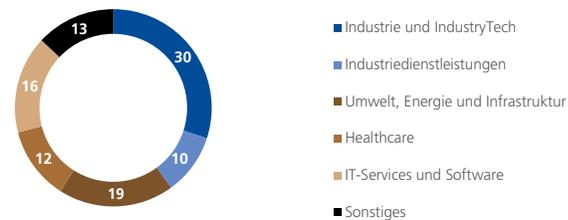
Grundlagen des Konzerns

ermöglichen. Weiterer Schwerpunkt sind Unternehmen aus den Branchen Umwelt, Energie und Infrastruktur, IT-Services und Software sowie Healthcare.

Damit entfällt ein wesentlicher Anteil unseres Portfolios auf Geschäftsmodelle, die in besonderem Maße von der rasanten Digitalisierung moderner Gesellschaften profitieren. Diese Wachstumssektoren sind zudem weniger stark konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt.

Mit der Dekarbonisierung unserer Lebensweise gehen darüber hinaus umfassende Veränderungen einher, die neue attraktive Investitionsmöglichkeiten eröffnen. Unternehmen, die zu einer nachhaltigeren Lebens- bzw. Wirtschaftsweise beitragen, gewinnen daher in unserem Portfolio an Gewicht.

Branchenstruktur nach Anschaffungskosten
in %



Geographischer Fokus

Gemessen an ihrer Anzahl sind die meisten unserer Portfoliounternehmen 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. Im DBAG Fund VIII können dort bis zu 25 Prozent des Volumens eines Fonds investiert werden. In Ausnahmefällen investieren wir auch in Unternehmen mit Geschäftsschwerpunkt außerhalb des

deutschsprachigen Raums und Italiens. Dabei konzentrieren wir uns auf Branchen, in denen wir viel Erfahrung haben.

Am 30. September 2024 entfielen 85 Prozent des Portfoliowertes der DBAG auf Unternehmen mit Sitz in der DACH-Region (30. September 2023: 84 Prozent) – darin enthalten sind Unternehmen mit Sitz in der Schweiz, auf die 10 Prozent entfielen (30. September 2023: 6 Prozent) – und 10 Prozent auf Unternehmen mit Sitz in Italien (30. September 2023: 7 Prozent).

Grundlagen des Konzerns

Übersicht zu den DBAG-Fonds

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 V (in Liquidation)	Buy-outs	Februar 2007	Februar 2013	539 Mio. €	105 Mio. €	19 %
DBAG ECF I: DBAG Expansion Capital Fund	Wachstums- finanzierungen	Mai 2011	Mai 2017	201 Mio. €	94 Mio. €	47 %
DBAG ECF II: DBAG Expansion Capital Fund First New Vintage	Wachstums- finanzierungen und kleine Buy- outs	Juni 2017	Juni 2018	85 Mio. €	35 Mio. €	41 %
DBAG ECF III: DBAG Expansion Capital Fund Second New Vintage	Wachstums- finanzierungen und kleine Buy- outs	Juni 2018	Dezember 2020	96 Mio. €	40 Mio. €	41 %
DBAG ECF IV: DBAG Expansion Capital Fund IV	Kleine Buy-outs	Dezember 2022	spätestens Dezember 2028	249 Mio. €	100 Mio. €	40 %
DBAG Fund VI	Buy-outs	Februar 2013	Dezember 2016	700 Mio. €	133 Mio. €	19 %
DBAG Fund VII	Buy-outs	Dezember 2016	Juli 2022	1.010 Mio. € ²	200 Mio. € ³	20 % ⁴
DBAG Fund VIII	Buy-outs	August 2020	spätestens Dezember 2026	1.109 Mio. € ⁵	255 Mio. € ⁶	23 %

¹ Stand zum 21. November 2024. DBAG Fund VI, DBAG Fund VII, DBAG Fund VIII, DBAG ECF IV: Jeweils ohne Beteiligung erfahrener Mitglieder des DBAG Investment Advisory Teams und ausgewählter Geschäftsleiter der DBAG.

² Der DBAG Fund VII besteht aus 2 Teilfonds, einem Hauptfonds (808 Mio. €) und dem sogenannten Top-up Fund (202 Mio. €).

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 23 Prozent, der für den Top-up Fund 8 Prozent.

⁵ Der DBAG Fund VIII besteht aus 2 Teilfonds, einem Hauptfonds (910 Mio. €) und dem sogenannten Top-up Fund (199 Mio. €).

⁶ Die DBAG hat für den Hauptfonds 210 Mio. €, für den Top-up Fund 45 Mio. € zugesagt.

Grundlagen des Konzerns

Private-Debt-Investments

Auch bei Private-Debt-Investments der ELF-Fonds – derzeit European Lending Fund I („ELF I“), European Lending Fund II („ELF II“) und ELF Capital Solutions Fund I („ELF CS“) – bevorzugt ELF Capital familiengeführte Unternehmen mit soliden und profitablen Geschäftsmodellen, einer führender Marktpositionierung und guten Wachstumsaussichten. Darüber hinaus bieten die ELF-Fonds Finanzierungen für Unternehmen in Sondersituationen und unterstützen Buy-outs.

In Abgrenzung zum Bankenmarkt bieten die ELF-Fonds passgenaue und flexible Private-Debt-Lösungen an. Mit dem neuen ELF CS soll dieser Ansatz noch weiter verstärkt werden und in Situationen mit höherer Komplexität eine Unternehmenswertsteigerung ermöglichen.

ELF Capital verfolgt einen Value-Investitionsansatz und versucht immer mit ausreichender Sicherheitsmarge zu investieren. Maßgeblich hierfür ist eine überwiegend große Wahrscheinlichkeit der vereinbarten Rückzahlung inklusive Zinsen auch in einem Worst-Case-Szenario. Dabei

können unter anderem sowohl Unternehmensanteile als auch Vermögensgegenstände Teil des Sicherheitenpaketes sein.

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

Fonds	Fokus	Beginn Investitionsperiode	Ende Investitionsperiode	Volumen	davon DBAG	Anteil Co-Investitionen der DBAG
ELF European Lending Fund I	Senior Debt	April 2019	Dezember 2023	201 Mio. €	0 Mio. €	0 ¹
ELF European Lending Fund II	Senior Debt	Juli 2024	Juli 2028	50 Mio. €	25 Mio. €	50 %
ELF Capital Solutions Fund I	Credit Opportunities	Juli 2024	Juli 2028	76 Mio. €	75 Mio. €	99 %

¹ Die DBAG ist kein Investor im ELF European Lending Fund I.

Langfristige Finanzierung der DBAG überwiegend über den Aktienmarkt

Die DBAG finanziert ihre Private-Market-Investments überwiegend langfristig über den Aktienmarkt. Wir steuern die Höhe des Eigenkapitals der DBAG über Aktienrückkäufe (zuletzt 2024) und Kapitalerhöhungen (zuletzt 2021). Auch Dividenden beeinflussen die Höhe des Eigenkapitals.

Zudem nutzt die DBAG 2 revolvingende Kreditlinien über insgesamt 120,2 Millionen Euro, um einen eventuellen Mittelbedarf für Investitionen bis zum Mittelzufluss aus Realisierungen zu überbrücken. Zur Inanspruchnahme der Kreditlinien im Berichtszeitraum verweisen wir auf den Abschnitt „Vermögenslage“.

Im Berichtsjahr hat die DBAG ihre Finanzierungsstruktur auf der Fremdkapitalseite weiter diversifiziert und fristenkongruenter aufgestellt. So waren zum Berichtsstichtag Wandelanleihen im Gesamtnennbetrag von 100 Millionen Euro, fällig 2030, sowie Schuldscheindarlehen in Höhe von 20 Millionen Euro mit einer Laufzeit zwischen 3 und 7 Jahren ausstehend.

Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen

Zentrales wirtschaftliches Ziel: Nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes

Im Berichtsjahr hat sich unser Zielsystem nicht verändert, jedoch wurden die Steuerungskennzahlen weiterentwickelt. Unverändert wollen wir den Unternehmenswert der DBAG nachhaltig steigern und haben dazu sowohl finanzielle als auch nichtfinanzielle Ziele definiert. Letztere umfassen ESG-Aspekte – also die ökologischen (environment) und sozialen (social) Aspekte unserer Geschäftstätigkeit sowie die Grundsätze guter Unternehmensführung (governance). Es entspricht dem langfristigen Charakter unseres Geschäfts, dass wir Verantwortung dafür übernehmen, wie sich unsere Entscheidungen jetzt und in der Zukunft auf andere auswirken.

Den Erfolg der DBAG zu beurteilen erfordert – wie in der Private-Equity-Branche üblich – einen langen Betrachtungshorizont. Deshalb bedeutet nachhaltig für uns zunächst langfristig. Kurzfristig können Kennzahlen

auch rückläufig sein. 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 Private-Equity-Investments.

Grundlagen des Konzerns

Finanzielle Ziele

Zieldefinitionen und Handlungsschwerpunkte

Steuerung und Kontrolle: Steuerungskennzahlen (Leistungsindikatoren)

Finanzielles Ziel „Steigerung des Nettovermögenswertes“

Voraussetzung für die langfristige Steigerung des Nettovermögenswertes ist, dass Investitionen in aussichtsreiche mittelständische Geschäftsmodelle getätigt werden. Der Wert des Segments wächst umso stärker, je höher die Wertsteigerungen der von uns getätigten Investments sind und je stärker in der Folge der Brutto-Portfoliowert steigt.

Steuerungskennzahl für die Steigerung des Unternehmenswertes der DBAG ist der Nettovermögenswert. Er ergibt sich aus der Summe Aktiva abzüglich der Summe Fremdkapital (vergleiche hierzu auch den Abschnitt „Geschäftsentwicklung nach Segmenten, Segment Private-Markets-Investments“).

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.

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 Anfangsbestand des Nettovermögenswertes um die im Geschäftsjahr getätigte Ausschüttung sowie gegebenenfalls um den Zufluss aus einer Kapitalerhöhung bereinigt.

Im Berichtsjahr haben wir ferner ein Aktienrückkaufprogramm beschlossen. Wir weisen daher künftig zusätzlich zum absoluten Nettovermögenswert auch den Nettovermögenswert je Aktie („NAV je Aktie“) aus. Dabei stellen wir auf die umlaufenden Aktien ab, das ist die Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien abzüglich der zum Berichtsstichtag gehaltenen eigenen Aktien.

Finanzielles Ziel „Steigerung des Wertes des Segments Fondsberatung“

Eine Wertsteigerung des Segments Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes oder beratenes Vermögen voraus. Der Wert des Segments wächst langfristig umso stärker, je mehr die in der Regel volumenabhängigen Erträge aus dem Fondsgeschäft und deren Überschuss gegenüber dem entsprechenden Aufwand steigen.

Die Zielerreichung haben wir bisher an der Entwicklung des Ergebnisses aus der Fondsberatung vor Steuern gemessen. Wir nehmen für dieses Segment keine eigene Bewertung vor. Stattdessen wollen wir durch größtmögliche Transparenz sicherstellen, dass die Marktteilnehmer ihre Bewertung auf möglichst objektiver Basis vornehmen können.

Nach der mehrheitlichen Beteiligung an ELF Capital sind im Ergebnis aus der Fondsberatung planmäßige Abschreibungen auf die im Rahmen der Kaufpreisallokation aktivierten Kundenbeziehungen (diese betreffen die Erträge aus bestehenden Kapitalzusagen und die Erträge aus erwarteten Kapitalzusagen der Bestandsinvestoren in die ELF-Fonds) zu berücksichtigen. Wir messen daher die Zielerreichung für dieses finanzielle Ziel künftig am Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte („EBITA“).

Grundlagen des Konzerns

Nichtfinanzielle Ziele

Unverändert betrachten wir für die DBAG die Handlungsfelder Treibhausgase, Mitarbeiterzufriedenheit und Compliance als wesentlich. Die daraus abgeleiteten 3 nichtfinanziellen Ziele sowie die zur Steuerung und Kontrolle der Zielerreichung verwendeten Steuerungskennzahlen stellen wir nachfolgend dar:

Zieldefinition und Handlungsschwerpunkte

Steuerung und Kontrolle: Steuerungskennzahlen (Leistungsindikatoren)

Nichtfinanzielles Ziel „Verringerung bzw. Vermeidung von Treibhausgasen“

Wir haben uns das Ziel gesetzt, die Emissionen aus unserem Geschäftsbetrieb bezogen auf die Anzahl der Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente) zu senken.

Der Kohlendioxid-Ausstoß der eigenen DBAG-Aktivitäten geht in erheblichem Umfang auf Dienstreisen und Firmenwagen zurück. Um klimaschädliche Treibhausgase durch Reisen zu vermeiden, forcieren wir die Nutzung der Bahn als Alternative zu Kurzstreckenflügen und nutzen noch konsequenter die Möglichkeiten von Videokonferenzen, soweit dies sinnvoll und möglich ist. Darüber hinaus bieten wir seit dem Geschäftsjahr 2022/2023 keine neuen Firmenwagen mehr an und werden die aktuellen Firmenwagen nach dem Auslaufen ihrer Leasingverträge nicht mehr ersetzen. Stattdessen offerieren wir unseren Mitarbeitern seit dem 1. Januar 2023 ein Jobticket, um den Umstieg von privaten Fahrzeugen auf den öffentlichen Nahverkehr zu unterstützen.

Unseren Fortschritt messen wir anhand der Summe der Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-Emissionen unserer Geschäftstätigkeit, die wir gemäß den Vorschriften des Greenhouse Gas Protocol ermitteln. Dabei berücksichtigen wir derzeit die Emissionen, die dem Sitz der Gesellschaft in Frankfurt am Main zuzurechnen sind. Bei Scope-3 berücksichtigen wir dabei derzeit die Emissionen aus Dienstreisen und Pendelverkehr, da diese die Emissionen darstellen, die wir steuern können.

Darüber hinaus entstehen aus unserem Geschäftsbetrieb insbesondere Emissionen im Rahmen des Einkaufs von Beratungsleistungen. Von Beratern liegen heute in der Regel noch keine Nachweise über deren CO₂-Fußabdruck vor. Wir können also derzeit unser Einkaufsverhalten noch nicht im Sinne einer Emissionsreduzierung ausrichten.

Nichtfinanzielles Ziel „Verbesserung der Mitarbeiterzufriedenheit“

Der Erfolg unserer Geschäftstätigkeit hängt nahezu ausschließlich von der fachlichen und persönlichen Qualifikation unserer Mitarbeiter, ihrer Erfahrung und ihrem Einsatz ab. Die Verbesserung ihrer Mitarbeiterzufriedenheit steht daher im Mittelpunkt unserer Steuerung.

Wir fördern insbesondere eine auf Teamarbeit basierende Projektorganisation und das rasche Übertragen von Verantwortung in allen Bereichen des Unternehmens. Gesundheitsfördernde Maßnahmen gehören genauso zum Angebot an unsere Mitarbeiter wie die Möglichkeit zum mobilen Arbeiten. Wir pflegen einen respektvollen Umgang, ein offenes Miteinander und flache Hierarchien im gleichen Maße wie Professionalität und stabile Prozesse. Unser Vergütungs- und Anreizsystem ist darauf ausgerichtet, Leistung zu fördern und unseren Mitarbeitern einen attraktiven Arbeitsplatz zu bieten.

Die Entwicklung der Mitarbeiterzufriedenheit erheben wir fortlaufend mit Hilfe einer Software, über die wir Feedback zu Fragen zur Organisationskultur, zur Führung in der DBAG, zu den Arbeitsbedingungen und zu weiteren Aspekten erhalten. Die Software ermittelt auch den Index für die Mitarbeiterzufriedenheit als arithmetisches Mittel aus allen Umfragen eines Geschäftsjahres, das wir als Steuerungskennzahl verwenden.

Nichtfinanzielles Ziel „Vermeidung von Compliance-Verstößen“

Wir wenden uns strikt gegen jegliche Form von Korruption und sonstige unethische Geschäftspraktiken. Um den hohen Anspruch an regelgetreues Verhalten („Compliance“) innerhalb der DBAG und im Umgang mit den Portfoliounternehmen zu erfüllen, haben wir ein umfangreiches Compliance-System eingeführt, das unsere Verpflichtungen dokumentiert und regelt. Unser Verhaltenskodex enthält unsere zentralen Werte und Handlungsmaximen. In unserer Compliance-Richtlinie werden die Regelungen und Umsetzungshinweise, beispielsweise zum Umgang mit Geschenken und Einladungen oder zur Zusammenarbeit mit Vertriebspartnern, konkretisiert.

Der Zielwert für Ordnungs- oder Bußgelder bzw. Strafzahlungen oder ähnliche Aufwendungen, die aufgrund von Compliance- oder Transparenzverstößen anfallen, beträgt in der DBAG 0 Euro.

Grundlagen des Konzerns

ESG-Aspekte in den Budgetplanungen der Portfoliounternehmen der DBAG

Über die direkten Auswirkungen der Geschäftstätigkeit der DBAG auf die Umwelt und die Gesellschaft hinaus übernehmen wir auch Verantwortung hinsichtlich der Auswirkungen der Geschäftstätigkeit unserer Portfoliounternehmen. So sind ESG-Aspekte Teil unserer Due Diligence vor einer Investitionsentscheidung. Während der Investitionsdauer unterstützen wir unsere Portfoliounternehmen dabei, ihre Nachhaltigkeitsstrategie auszubauen und eine Steuerung auf Basis nichtfinanzieller Kennzahlen aufzubauen. In diesem Zusammenhang sind jenseits der oben dargestellten 3 ESG-Handlungsfelder der DBAG zusätzlich die Handlungsfelder Arbeitssicherheit und Geschlechterparität relevant.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

		Ist 2022/2023 bzw. 30.9.2023	Ursprüngliche Prognose November 2023	Konkretisierte Prognose Juli 2024 ¹	Ist 2023/2024 bzw. 30.9.2024	Erfüllungsgrad Prognose November 2023	Erfüllungsgrad Prognose Juli 2024
Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele							
Nettovermögenswert ² (Stichtag)	Mio. €	669,4	675,0 bis 790,0	675,0 bis 710,0	688,4	Erwartung erfüllt	Erwartung erfüllt
Ergebnis vor Steuern Fondsberatung	Mio. €	14,0	9,0 bis 13,9	-	12,8	Erwartung erfüllt	-
Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele							
CO ₂ -Fußabdruck (Scope 1-3) ³	t CO ₂ /MA	2,9	2,8	-	2,8	Erwartung erfüllt	-
Mitarbeiterzufriedenheit	%	65,0	66,0	-	69,0	Erwartung übertroffen	-
Zahlungen an Regelverstößen	€	0,0	0,0	-	0,0	Erwartung erfüllt	-

¹ Am 17. Juli 2024 wurde die bisherige Prognosebandbreite für den Nettovermögenswert konkretisiert.

² Definiert als Vermögen abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten inkl. Rückstellungen

³ Scope 3 umfasst aktuell Dienstreisen und Pendelverkehr.

Hinsichtlich der finanziellen Ziele haben wir die Prognosen für das Geschäftsjahr 2023/2024 erfüllt.

Aus der Ergebnisentwicklung einzelner Portfoliounternehmen ergab sich im dritten Quartal des Berichtsjahres ein deutlich geringerer Ergebnisbeitrag als im Vorjahresquartal. Am 17. Juli 2024 haben wir daher die Prognose für den Nettovermögenswert innerhalb der bisherigen Spanne konkretisiert. Zum Berichtsstichtag lag der Nettovermögenswert innerhalb dieser konkretisierten Spanne und bestätigte damit zugleich die ursprüngliche Erwartung aus dem November 2023.

Auch das Ergebnis vor Steuern aus der Fondsberatung lag vollumfänglich im Rahmen der Erwartungen.

Hinsichtlich der nichtfinanziellen Ziele haben wir die Prognose bezüglich des CO₂-Fußabdrucks erfüllt.

Die Mitarbeiterzufriedenheit ist stärker gestiegen als prognostiziert. Weiterhin gelingt es uns auf Feedback der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zu reagieren, dieses in Entscheidungen einfließen zu lassen und auf diese Weise zu einer höheren Zufriedenheit beizutragen.

Zahlungen aus Regelverstößen fielen erwartungsgemäß auch im Geschäftsjahr 2023/2024 nicht an.

Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Gesamtwirtschaft: Risiken für die weitere Entwicklung nehmen wieder zu

Deutschland als Exportnation wird im Kalenderjahr 2024 in besonderem Maße von den verhaltenen weltwirtschaftlichen Wachstumsperspektiven beeinflusst. Der Internationale Währungsfonds (IWF) stellt in seinem

jüngsten World Economic Outlook¹ fest, dass mit dem weltweiten Rückgang der Inflation zwar ein wichtiger Meilenstein für die wirtschaftliche Entwicklung erreicht sei, anhaltende strukturelle Belastungen – wie die Alterung der Bevölkerung und schwache Produktivität – jedoch das Potenzialwachstum in vielen Volkswirtschaften bremsen. Zudem nähmen die Abwärtsrisiken zu und dominierten nun den Ausblick. Zu Letzteren zählt der IWF eine Eskalation regionaler Konflikte, eine Geldpolitik, die zu lange straff bleibt, ein mögliches Wiederaufleben der Finanzmarktvolatilität mit negativen Auswirkungen auf die Märkte für Staatsanleihen, eine stärkere Wachstumsabschwächung in China und eine weitere Verschärfung der protektionistischen Politik.

Für Deutschland erwartet der IWF als einzigem der großen Länder der Eurozone eine Stagnation des Bruttosozialprodukts im Kalenderjahr 2024 nach einem Rückgang um 0,3 Prozent im Vorjahr. Dazu trügen die anhaltende Schwäche im verarbeitenden Gewerbe, die Haushaltskonsolidierung und der Rückgang der Immobilienpreise bei.

¹ International Monetary Fund, World Economic Outlook October 2024

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

In den Industrieländern soll sich das Wachstum mit 1,8 Prozent im Kalenderjahr 2024 nach 1,7 Prozent im Vorjahr leicht beleben. Dabei könnte es sich in der Eurozone auf 0,8 Prozent nach 0,4 Prozent verdoppeln – innerhalb der großen europäischen Länder insbesondere getrieben durch eine sichtbare Belebung in den Niederlanden und in Spanien. In den Vereinigten Staaten soll sich das Wachstum auf 2,8 Prozent nach 2,9 Prozent ermäßigen.

In China könnte sich das Wachstum zwar auf 4,8 Prozent nach 5,2 Prozent abschwächen. Die anhaltende Schwäche des Immobilienmarktes und die unverändert niedrige Konsumneigung würden in Teilen jedoch kompensiert durch starke Zuwächse bei den Exporten. Insgesamt erwartet der IWF im Kalenderjahr 2024 ein globales Wachstum von 3,2 Prozent nach 3,3 Prozent im Kalenderjahr 2023.

Die Portfoliounternehmen der DBAG spüren die herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Häufig sind eine gedämpfte Nachfrage, Fachkräftemangel, weiterhin hohe Inputkosten und anspruchsvoll zu steuernde Lieferketten zu beobachten. Durch die Ausweitung der Investitionsstrategie auf Branchen außerhalb der produzierenden Industrie hat die DBAG in den vorangegangenen Jahren Einfluss darauf genommen, dass Risiken aus konjunkturellen und strukturellen Veränderungen für das Gesamtportfolio gesunken sind.

² Transaktionen, in denen Finanzinvestoren Unternehmen in Deutschland mehrheitlich unter Beteiligung des Managements erworben haben und die einen Transaktionswert für das schuldenfreie Unternehmen von 50 bis 250 Mio. Euro aufweisen. Grundlage:

Private-Equity-Markt 2023: Anzahl der Transaktionen rückläufig, aber über langjährigem Durchschnitt

Entwicklung des Private-Equity-Marktes in Deutschland (MBOs mit einem Transaktionsvolumen von 50-250 Mio. €)



Bei der Betrachtung des Private-Equity-Marktes sind Vergleiche kurzer Perioden wenig aussagekräftig, da unser Markt durch eine beschränkte Größe und eine heterogene Struktur gekennzeichnet ist. Zudem ist die Transparenz eingeschränkt, da auf jede Transaktion, zu der ein Wert veröffentlicht wird, mehrere kommen, zu denen es keine quantitativen Angaben gibt. Wir erstellen daher regelmäßig zusammen mit dem Fachmagazin FINANCE eigene Marktanalysen, die sich zudem möglichst genau auf das Marktsegment beziehen, das die DBAG adressiert².

Im Kalenderjahr 2023 – den jüngsten FINANCE vorliegenden Zahlen – war der Small- und Mid-Cap Buy-out-Markt trotz der herausfordernden Gesamtlage von hoher Aktivität geprägt. Insgesamt strukturierten Finanzinvestoren 34 Transaktionen, im Vorjahr waren es 43. Die Gesamtzahl der Transaktionen aus 2023 lag damit dennoch über dem Durchschnitt seit Beginn der Aufzeichnung (33).

Die langjährige Entwicklung hin zu einem mehrheitlichen Primary-Anteil am Gesamtmarkt, also Transaktionen, die nicht unter Finanzinvestoren

Öffentlich zugängliche Quellen sowie Schätzungen und Recherchen der DBAG in Zusammenarbeit mit dem Fachmagazin FINANCE.

³ International Monetary Fund, World Economic Outlook October 2024

stattfinden, setzte sich auch 2023 fort und betrug 56 Prozent. Dieser Wert lag zwar unter dem des Vorjahres (67,4 Prozent), machte aber nach wie vor den Großteil aller Transaktionen aus. Auch die DBAG war im Markt sehr aktiv. Ihr ist es gelungen, insgesamt 6 Veräußerungen zu realisieren. Ein Großteil davon wurde mit strategischen Käufern vereinbart.

Ein weiterer, hervorstechender Aspekt des Marktgeschehens 2023 war der Branchen-Fokus: Mit mehr als 26 Prozent war die Branche IT-Services und Software eine der Fokus-Bereiche im mittelständischen MBO-Markt. Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die DBAG in ProMik investiert, ein Unternehmen, das software-getriebene Lösungen für den Mobilitätssektor entwickelt. Ebenso untermauert der Erwerb von UNITY im Berichtsjahr durch den DBAG ECF IV unsere Strategie, an der Seite der von uns beratenen Fonds in Geschäftsmodelle zu investieren, die von der laufend fortschreitenden Digitalisierung der Wirtschaft profitieren.

Nachfolgesituationen bilden einen der wesentlichen Anlässe für Transaktionen. 2023 kam es im mittelständischen MBO-Markt zu 8 Nachfolgetransaktionen (Vorjahr: 7), die Hälfte davon gehen auf die DBAG zurück. Dies unterstreicht erneut die hohe Kompetenz der DBAG, wenn es um den erfolgreichen Generationswechsel in familien- und gründergeführten Unternehmen geht. Die erwähnten Investments in ProMik und UNITY fallen ebenfalls in diese Kategorie.

Preisentwicklung: Disinflation auf gutem Weg, EZB senkt Leizinsätze weiter

Aus Sicht des IWF³ reflektierte der massive Anstieg der globalen Inflation in den vergangenen Jahren eine Reihe von wirtschaftlichen Schocks – insbesondere Störungen der Lieferketten bei gleichzeitig starkem Nachfragedruck und steigenden Rohstoffpreisen – ausgelöst durch die Pandemie und den Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Inzwischen seien diese Schocks abgeklungen. Dies hätte die Disinflation ermöglicht. Aber auch die Geldpolitik hätte eine wichtige Rolle gespielt, indem sie dazu beitrug, schädliche Lohn-Preis-Spiralen zu vermeiden. So erwartet der IWF für das Kalenderjahr 2024 eine durchschnittliche globale Inflationsrate von 5,8 Prozent nach 6,7 Prozent im Kalenderjahr 2023. Dabei soll die Disinflation in den entwickelten Ländern zügiger verlaufen. Für die Eurozone wird mit einem Rückgang der durchschnittlichen Inflation von durchschnittlich 5,4 Prozent auf 2,4 Prozent und für Deutschland sogar von 6,0 Prozent auf 2,4 Prozent gerechnet. Auch für Italien erwartet der IWF eine zügige Disinflation von 5,9 Prozent auf 1,3 Prozent.

In der Folge konnten führende Notenbanken, ihre zwischenzeitlich straffe Geldpolitik wieder lockern und Zinssätze wieder reduzieren. So hat die Europäische Notenbank auf ihrer Sitzung am 17. Oktober 2024 beschlossen, ihre 3 Leitzinssätze um jeweils 25 Basispunkte zu senken. Der Zinssatz für die Einlagefazilität, mit dem der EZB-Rat den geldpolitischen Kurs steuert, beträgt damit nun 3,25 Prozent. Im September 2023 hatte er mit 4,0 Prozent seinen Höchstwert nach dem Ende der Nullzinspolitik im September 2022 erreicht.

Finanzierungsmärkte: Steigende Nachfrage und verbessertes Angebot

Nach rund 2 Jahren per Saldo negativer Nachfrage nach Unternehmenskrediten in der Eurozone verbesserte sich die Nachfrage im Zuge der Entspannung des Zinsumfeldes zuletzt deutlich. Seitens mittelständischer Unternehmen war die Nachfrage im dritten Kalenderquartal 2024 positiv, seitens Großunternehmen neutral. Parallel hierzu beließen Banken im dritten Kalenderquartal 2024 ihre Finanzierungsbedingungen unverändert – erstmals nach 2 Jahren kontinuierlicher Verschärfung ⁴.

Wir begleiten unsere Investments auf Basis unserer jahrzehntelangen Erfahrung kontinuierlich bei der Anpassung ihrer Finanzierungsstrukturen an sich verändernde Rahmenbedingungen und unterstützen sie dabei, sich in dem jeweiligen Umfeld möglichst optimal aufzustellen.

Das für unser Geschäft wichtige Angebot an Akquisitionsfinanzierungen war im ersten Halbjahr 2024 weiterhin gut. Gemäß dem jüngsten Mid-CapMonitor von Houlihan Lokey, einer weltweit tätigen Investmentbank, war nach einem moderaten ersten Quartal mit 21 Transaktionen im zweiten Quartal eine kräftige Belebung auf 37 Transaktionen zu verzeichnen⁵. Von der Gesamtzahl von 58 Transaktionen wurden 31 von Private Debt Funds und 27 von Banken finanziert. Damit entfiel auf Angebote von Private Debt Fonds erneut mehr als die Hälfte aller Transaktionen.

Nach Einschätzung von Houlihan Lokey hat sich der M&A-Markt für deutsche Mid-Cap-Deals inzwischen an das gestiegene Zinsumfeld angepasst. Obwohl Private Debt Fonds und Banken – in Anbetracht der gestiegenen EURIBOR-Sätze – in Bezug auf den Verschuldungsgrad konservativer geworden sind, sind sie im Allgemeinen offen für Geschäfte und unterstützen hochwertige Vermögenswerte in hohem Maße.

⁴ ECB - Euro area bank lending survey, third quarter 2024

⁵ Houlihan Lokey MidCapMonitor Q2 2024

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte

Private-Equity-Investments: Erfolgreiche Realisierungen sowie Investitionen in neue Unternehmensbeteiligungen

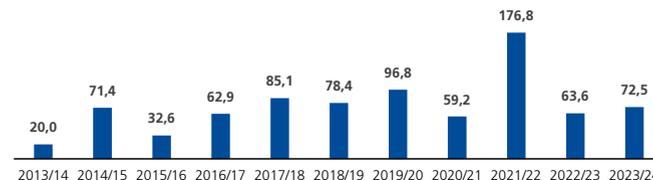
Das Geschäftsjahr 2023/2024 war im Bereich der Private-Equity-Investments durch mehrere erfolgreiche Veräußerungen und eine Teil-Veräußerung geprägt. Die DBAG investierte 2023/2024 aus ihrer Bilanz insgesamt 72,5 Millionen Euro (Vorjahr: 63,6 Millionen Euro). 40,8 Millionen Euro (Vorjahr: 28,8 Millionen Euro) betrafen im Berichtsjahr vollzogene neue Beteiligungen, 9,4 Millionen Euro (Vorjahr: 13,6 Millionen Euro) betrafen die Finanzierung der DBAG von Unternehmenszukäufen durch die Portfoliounternehmen an der Seite des DBAG Fund VII und des DBAG ECF IV. Die Erhöhungen bei bestehenden Beteiligungen machte 22,3 Millionen Euro (Vorjahr: 21,2 Millionen Euro) aus.

Im Berichtsjahr vollzogen wurde der Erwerb einer Beteiligung (MBO) an ProMik. ProMik ist ein weltweit führender Systemanbieter von Programmier- und Testsystemen für die Elektronik-Serienfertigung. Die Anwendungsbereiche sind breit gefächert und umfassen unter anderem Mobilität, Konsumgüter und Industrieanwendungen. Vereinbart, aber im Geschäftsjahr 2023/2024 noch nicht vollzogen, wurde der Erwerb einer Beteiligung (MBO) an UNITY. UNITY ist ein international aufgestelltes und führendes Beratungsunternehmen, das sich auf Technologieberatung und Digitalisierungsprozesse spezialisiert hat. Diese beiden Transaktionen unterstreichen unsere Strategie, an der Seite der von uns beratenen Fonds in Geschäftsmodelle zu investieren, die von der laufend fortschreitenden Digitalisierung der Wirtschaft profitieren.

Im Berichtsjahr vollzogen wurde außerdem der Erwerb einer Minderheitsbeteiligung an NOKERA (Langfristige Beteiligung). NOKERA ist ein Produzent von Gebäuden in serieller Bauweise und leistet einen wichtigen Beitrag zum Thema Nachhaltigkeit – das Unternehmen wurde mit dem Deutschen Nachhaltigkeitspreis 2025 ausgezeichnet.

Den neu hinzugekommenen Unternehmensbeteiligungen standen 4 vollzogene Veräußerungen sowie der Abgang eines Portfoliounternehmens gegenüber.

Investitionen in das Portfolio
in Mio. €



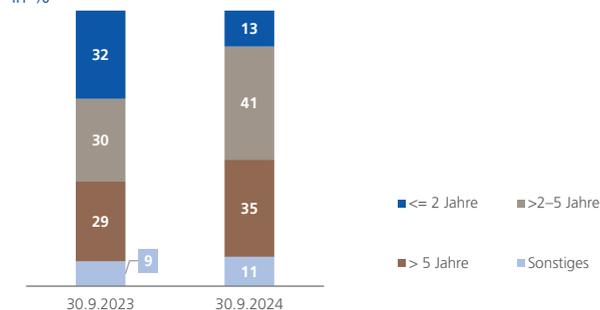
Die 4 vollzogenen Veräußerungen sind: R+S, ein Anbieter für technische Gebäudeausrüstungen; GMM Pfaudler, ein Maschinenbauunternehmen für die Chemie- und Pharmaindustrie; in-tech, ein Technologieunternehmen mit Schwerpunkt auf Softwareentwicklung, -tests und -validierung und Abbelen, Marktführer in der Frikadellen-Herstellung. Nach dieser Veräußerung aus der More-than-Meals-Gruppe wurde die verbleibende Beteiligung an der Gruppe den Restanten zugeordnet.

Im Berichtsjahr vereinbart wurde die Teilveräußerung von Solvares an Five Arrows. Solvares entwickelt und vertreibt Software, mit der Unternehmen ihre Transportlogistik und ihren Außendienst in Service, Instandhaltung und Vertrieb planen, steuern und optimieren.

Die negative Wertentwicklung der Investition in Gienanth, einer Gießerei-Gruppe, war bereits zu vorangegangenen Stichtagen berücksichtigt, sodass sich im Berichtsjahr aus deren Abgang nach Insolvenz kein Wertbeitrag ergeben hat. Ein weiteres Portfoliounternehmen befindet sich in herausfordernden Restrukturierungsverhandlungen. Die negative Wertentwicklung dieses Unternehmens ist in der Portfoliobewertung zum 30. September 2024 bereits voll berücksichtigt.

Haltedauer der Portfoliounternehmen

Altersstruktur des Portfolios
auf Basis der Anschaffungskosten
in %



Rund 11 Prozent (Vorjahr: 9 Prozent) der Anschaffungskosten unseres Portfolios entfallen auf Beteiligungen, die wir bereits seit mehr als 2 bis 5 Jahren begleiten. Dies ist typischerweise die Periode, in der die Umsetzung der vereinbarten Maßnahmen zur Realisierung des Entwicklungspotenzials an Dynamik gewinnt. Das aktuell herausfordernde gesamtwirtschaftliche Umfeld kann die Weiterentwicklung der Unternehmen jedoch verzögern und zu einer Verlängerung der Haltedauer führen.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Das Portfolio der DBAG umfasste am 30. September 2024 35 Portfoliounternehmen sowie eine Beteiligung an einem fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds, der sich in Liquidation befindet. Die nachfolgende Tabelle zeigt die wichtigsten Transaktionen im Berichtszeitraum.

Name, Ereignis, Sitz	DBAG-Fonds	Tätigkeitsbeschreibung	Datum	Umsatz (Mio. €, gerundet)	EK-Zuführung seitens DBAG (Mio. €, gerundet)
in-tech Deutschland, Veräußerung	DBAG Fund VIII	IT-Services und Software Ingenieur-Dienstleistungen und Software	7/2024 (Vollzug)	169,2 (2023)	/
MTWH Italien, Zukauf Florenradica	DBAG Fund VIII	Industrie und IndustryTech Hersteller von Metallapplikationen für die Luxusgüter-Industrie	10/2023 (Vollzug)	158,0 (2023) – MTWH insgesamt	/
Abbelen Deutschland, Verkauf aus der More-than-Meals-Gruppe	DBAG Fund VII	Sonstige Gekühlte Fertiggerichte und Snacks	7/2024 (Vollzug)	219,8 (2023)	/
akquinet Deutschland Zukauf MSC, Schweiz Zukauf, C3 Consulting, Polen	DBAG Fund VII	IT-Services und Software IT-Dienstleistungen	10/2023 (Vollzug MSC) 6/2024 (Vollzug C3 Consulting)	129,5 (2023) – akquinet insgesamt	4,3
operasan Deutschland Zukauf NZ Roth, Deutschland Zukauf NZ Moers, Deutschland Zukauf NZ Warendorf, Deutschland	DBAG Fund VII	Healthcare Nephrologie und Dialyse	5/2024 (Vollzug NZ Roth) 5/2024 (Vereinbarung NZ Moers) 6/2024 (Vereinbarung NZ Warendorf)	36,9 (2023) – operasan insgesamt	1,0 (NZ Roth) 0,6 (NZ Moers) 0,2 (NZ Warendorf – vereinbart, noch nicht vollzogen)
Sero Deutschland, Zukauf (Name des zugekauften Unternehmens noch nicht bekanntgegeben)	DBAG Fund VII	Industriedienstleistungen Entwicklungs- und Fertigungsdienstleister für elektronische Komponenten	8/2024 (Vereinbarung)	205,4 (2023) – Sero insgesamt	3,1 (vereinbart, noch nicht vollzogen)
Gienanth Deutschland, Abgang	DBAG Fund VI	Industrie und IndustryTech Maschinen- und Handformguss für die Automobilzulieferindustrie	11/2023	324,7 (2022)	/
GMM Pfaudler Indien, Veräußerung	DBAG Fund VI	Industrie und IndustryTech Korrosionsbeständige Technologien, Systeme und Services für die Chemie-, Pharma-, Lebensmittel- und Energieindustrie	12/2023 (Vollzug)	327,0 (2021/2022)	/
Solvares Deutschland, Veräußerung einer Minderheit	DBAG ECF III	IT-Services und Software Software zur Ressourcenplanung und Tourenplanung	3/2024 (Vereinbarung)	43,9 (2023)	/
AOE Deutschland Zukauf F&E, Deutschland Zukauf ITM Research, Deutschland	DBAG ECF IV	IT-Services und Software Agile Softwareentwicklung	5/2024 (Vollzug F&E) 5/2024 (Vollzug ITM Research)	19,0 (2023) – AOE insgesamt	/
Avrio Energie Deutschland, Zukauf Nohra	DBAG ECF IV	Umwelt, Energie & Infrastruktur Biogas-Plattform	2/2024 (Vollzug)	10,4 (2023) – Avrio Energie insgesamt	3,5
ProMik Deutschland, Plattforminvestment	DBAG ECF IV	Industrie und IndustryTech Programmier- und Testlösungen im Bereich der Elektronikfertigung	10/2023 (Vollzug)	13,1 (2023)	15,0
UNITY Deutschland, Plattforminvestment	DBAG ECF IV	Industriedienstleistungen Beratungsunternehmen für Technologie- und Digitalisierungstransformation	8/2024 (Vereinbarung)	72,2 (2023)	6,6
NOKERA Schweiz, Minderheitsbeteiligung	Langfristige Beteiligung	Umwelt, Energie & Infrastruktur Bauzulieferer & Industrie	12/2023 (Vollzug)	77,9 (2023)	25,8
R+S Deutschland, Veräußerung	Langfristige Beteiligung	Industriedienstleistungen Technische Gebäudeausrüstung	12/2023 (Vollzug)	303,7 (2022)	/

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Private-Debt-Investments

Die Deutsche Beteiligungs AG hat im Berichtsjahr den Erwerb ihrer Mehrheitsbeteiligung an der ELF Capital Group vollzogen und damit ihr Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen für den Mittelstand um privates Fremdkapital („Private Debt“) erweitert – vgl. hierzu den Abschnitt „Grundlagen des Konzerns“. Im Berichtsjahr wurde als erste Transaktion unter dem Dach der DBAG eine Finanzierung für ein in Irland ansässiges Healthcare-Unternehmen strukturiert.

Fondsberatung

Das verwaltete oder beratene Vermögen liegt mit rund 2,7 Milliarden Euro um 8,2 Prozent höher als im Vorjahr.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Ertragslage

Gesamtbewertung: Konjunktureller Gegenwind und Aufwendungen für die weitere strategische Entwicklung der DBAG prägen die Ertragsentwicklung

Die DBAG hat im Berichtsjahr erfolgreiche Veräußerungen und Teil-Veräußerungen realisiert, Portfoliounternehmen bei der Umsetzung ihrer Wertsteigerungsstrategie begleitet und ist neue Beteiligungen an attraktiven Unternehmen mit zukunftsgerichteten und vielversprechenden Geschäftsmodellen eingegangen.

Ungeachtet dessen liegt das Konzernergebnis im Berichtsjahr deutlich unter dem Vorjahr. Die wesentliche Ursache dafür ist die Bewertung unserer Portfoliounternehmen und die sich daraus ergebenden niedrigeren Nettoerträge aus unserem Investmentgeschäft: So spüren unsere Beteiligungen in Summe die konjunkturelle Schwäche in vielen Regionen. Das verhaltene konjunkturelle Umfeld ist auch der Grund, warum die Bewertungsmultiplikatoren an den Kapitalmärkten weniger stark gestiegen sind als im Vorjahr.

Darüber hinaus haben wir aber vor allem auch Chancen zur konsequenten strategischen Weiterentwicklung der DBAG ergriffen. So erwarben wir eine mehrheitliche Beteiligung an ELF Capital. Damit können wir mittelständischen Unternehmen inzwischen ein breites Angebot entlang ihres Finanzierungsbedarfs inklusive Private-Debt-Lösungen machen.

Auch im Segment Fondsberatung entwickeln wir uns kontinuierlich weiter. Der DBAG ECF IV und unsere Tochtergesellschaft DBAG Luxemburg generieren inzwischen sichtbare Erträge für Beratungsleistungen.

Für diese Aktivitäten und Initiativen sind wir teilweise gezielt und bewusst Aufwendungen eingegangen. In der Folge war ein deutlicher Anstieg des negativen Saldos der übrigen Ergebnisbestandteile zu verzeichnen. Wir sind davon überzeugt, dass sich diese Investitionen in der Zukunft positiv auszahlen werden.

Verkürzte Konzern-Gesamtergebnisrechnung

in Tsd. €	2023/2024	2022/2023
Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft	61.138	109.577
Erträge aus dem Fondsgeschäft	47.543	45.859
Erträge aus dem Fonds- und Investmentgeschäft	108.681	155.435
Personalaufwand	-31.617	-27.088
Sonstige betriebliche Erträge	4.893	4.748
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-26.792	-22.320
Zinsergebnis	-5.198	-2.191
Übrige Ergebnisbestandteile	-58.714	-46.851
Ergebnis vor Steuern	49.966	108.585
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-2.449	-2.799
Ergebnis nach Steuern	47.518	105.786
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter	-4	-6
Konzernergebnis	47.514	105.780
Sonstiges Ergebnis	-518	-753
Konzern-Gesamtergebnis	46.996	105.026

Übrige Ergebnisbestandteile: Aufwandssaldo gestiegen

Der Anstieg des (negativen) Aufwandssaldos der [übrigen Ergebnisbestandteile](#) resultierte maßgeblich aus einem höheren Personalaufwand, höheren sonstigen betrieblichen Aufwendungen und einem Anstieg des negativen Zinsergebnisses.

Wir bauen unser Geschäft weiter aus und stellen daher neue Mitarbeiter ein. Durchschnittlich waren im Berichtsjahr 109 Mitarbeiter beschäftigt nach durchschnittlich 91 im Vorjahr. Deshalb – und weil auch die Gehälter der bisherigen Mitarbeiter stiegen – erhöhten sich die Aufwendungen für Löhne und Gehälter und damit der [Personalaufwand](#).

Die [sonstigen betrieblichen Erträge](#) sind regelmäßig durch zu- oder abnehmende Erträge aus weiterbelastbarem Beratungsaufwand geprägt, denen entsprechende Aufwendungen in ähnlicher Größenordnung gegenüberstehen. Bei den [sonstigen betrieblichen Aufwendungen](#) trugen vor allem Effekte aus der erstmaligen Konsolidierung von ELF Capital zu dem Anstieg gegenüber dem Vorjahr bei. Sie umfassen die planmäßigen Abschreibungen auf die im Rahmen der Kaufpreisallokation aktivierten Kundenbeziehungen (diese betreffen die Erträge aus bestehenden Kapitalzusagen und die Erträge aus erwarteten Kapitalzusagen der Bestandsinvestoren in die ELF-Fonds) sowie die regelmäßige Anpassung des bilanzierten Zeitwertes der bestehenden Option für den Erwerb der verbleibenden 49 Prozent der Geschäftsanteile.

Außerdem stiegen die Reisekosten im Zusammenhang mit der weiteren Entwicklung unseres Geschäfts an. Die Kosten für Interimsmanagement und Honorare freier Mitarbeiter sowie für Personaleinstellungen konnten hingegen reduziert werden.

Das [Zinsergebnis](#) – wie im Vorjahr per Saldo ein Aufwand – war vor allem geprägt durch eine unterjährig höhere Inanspruchnahme der Kreditlinien als im Vorjahr, durch den Anstieg der Zinsen am Kapitalmarkt insgesamt und damit auch des für unsere Linien maßgeblichen EURIBOR sowie

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

durch die erstmals zu berücksichtigenden Zinsen für die Wandelanleihen und Schuldscheindarlehen, die wir im Berichtsjahr neu begeben haben.

Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft: Deutlich schwächer als im Vorjahr

Die Veränderung der [Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft](#) ergibt sich maßgeblich aus der Wertentwicklung der Beteiligungen an den Portfoliounternehmen, die sich im [Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio](#) widerspiegelt. Damit hängen die Nettoerträge nicht nur von den Ergebniserwartungen der Portfoliounternehmen ab, sondern auch – über deren Bewertung mit Multiplikatoren börsennotierter Referenzunternehmen („Peer Groups“) – von der Entwicklung der Kapitalmärkte. Um diesen Effekt abzumildern, hat die DBAG im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Private Market Factor („PMF“) bei der Bewertung eingeführt. Der PMF wird abgeleitet aus der Korrelation zwischen dem Cambridge Associates Europe Developed PE Index und dem STOXX Europe 600 und berücksichtigt den Umstand, dass die Bewertungen privat gehaltener Unternehmen weniger schwanken als die Aktienmärkte.

In die Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft fließen auch die Erträge aus unseren Private-Debt-Investments ein.

Das Ergebnis für [Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften](#) korrespondiert mit dem Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio. Es handelt sich insbesondere um erfolgsabhängige Anteile aus persönlichen Beteiligungen von Mitgliedern des DBAG Investment Advisory Teams und des ELF Investment Advisory Teams an konzerninternen Investmentgesellschaften der DBAG- und der ELF-Fonds („Carried Interest“). Die Carried-Interest-Ansprüche reflektieren im Wesentlichen den Saldo der Wertentwicklung der Investments der Fonds. Im Berichtsjahr waren vor allem höhere Ansprüche für den DBAG Fund VIII zu berücksichtigen, während sich insbesondere die Ansprüche für den DBAG ECF I verminderten.

Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft

in Tsd. €	2023/2024	2022/2023
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (brutto)	67.657	114.643
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften	-5.619	-10.508
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (netto)	62.038	104.134
Laufende Erträge aus dem Portfolio	18.475	17.179
Erträge aus dem Portfolio	80.513	121.313
Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	-19.926	-13.032
Erträge aus sonstigen Finanzanlagen und aus Sonstigen Finanzinstrumenten	551	1.295
Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft	61.138	109.577

Analyse des Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnisses

Quellenanalyse Zum Stichtag 30. September 2024 haben wir den Zeitwert von 31 Portfoliounternehmen (Vorjahr: 33) nach dem Multiplikatorverfahren ermittelt. Bei der Ableitung des Multiplikators wurden abweichend vom Vorjahr erstmalig 2 weitere Faktoren berücksichtigt. Zum einen wird der Multiplikator zusätzlich an die Entwicklung der Private-Equity-Branche kalibriert. Das geschieht durch die Berücksichtigung des bereits erläuterten Private-Market-Faktors („PMF“). Zum anderen wird die Unternehmensreife der Portfoliounternehmen anhand von Kriterien und Maßnahmen aus dem Wertschöpfungsplan berücksichtigt. Reifegradentwicklungen werden durch einen Auf-/Abschlag auf den fortgeschriebenen Einstiegsmultiplikators berücksichtigt.

Der kumulierte Effekt aus diesen und weiteren, in ihrer Bedeutung weniger wesentlichen, Veränderungen auf das Konzern-Gesamtergebnis und das Konzerneigenkapital betrug im Berichtszeitraum minus 21.320 Tausend Euro. Dabei war dieser Betrag maßgeblich durch den PMF beeinflusst.

Bei der Bewertung der Portfoliounternehmen stellten wir im Wesentlichen auf das für 2024 erwartete Ergebnis sowie auf die zum Jahresende

erwartete Verschuldung der Unternehmen ab und berücksichtigten die Kapitalmarktbewertungen und die Wechselkurse zum Stichtag. 2 Beteiligungen wurden auf der Basis von Veräußerungsmultiplikatoren bewertet. 3 Unternehmen (Vorjahr: 3) sind aufgrund der Haltedauer von weniger als 12 Monaten noch mit dem ursprünglichen Transaktionspreis bewertet. Sie machen 6,8 Prozent des Portfoliowertes aus (Vorjahr: 4,6 Prozent). Beim Wertansatz des fremdgemanagten ausländischen Buy-out-Fonds, der sich in Liquidation befindet, berücksichtigen wir die Bewertung des Fondsmanagers.

Im Berichtsjahr fällt der Beitrag aus der [Ergebnisveränderung](#) der Unternehmen negativ aus. Zu diesem Saldo trugen 15 Beteiligungen (Vorjahr: 19) positiv und 12 Beteiligungen (Vorjahr: 10) negativ bei.

Insgesamt spüren unsere Portfoliounternehmen die konjunkturelle Schwäche in vielen Regionen. Bei mehreren Portfoliounternehmen ergaben sich die Ergebnisverbesserungen unter anderem aus Unternehmenszukäufen, die mit einer Ausweitung der Verschuldung einhergingen.

Positive Ergebnisbeiträge lieferten vor allem einige Beteiligungen aus den Branchen Industrie und IndustryTech sowie IT-Services und Software. Bei den Beteiligungen in der Branche Umwelt, Energie & Infrastruktur wurden positive Entwicklungen bei einigen Unternehmen durch negative Effekte aufgrund von Marktveränderungen, die zu Kaufzurückhaltungen führten, bei anderen Unternehmen kompensiert.

Zum Berichtsstichtag weisen wir erstmals die Branche Umwelt, Energie & Infrastruktur aus (vgl. hierzu auch den Abschnitt [„Portfolio und Portfoliowert der Private-Equity-Investments“](#)). Damit tragen wir der steigenden Bedeutung dieser Branche in der heutigen Gesellschaft und Wirtschaft und entsprechend auch für die Investitionstätigkeit der DBAG Rechnung. Diese neue Branchenzuordnung erfasst unter anderem die früher der Breitband-Telekommunikation zugeordneten Beteiligungen sowie weitere Portfoliounternehmen aus anderen Branchen.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Bewertungs- und Abgangsergebnis aus dem Portfolio (brutto) nach Ergebnisquellen: Quellenanalyse		
in Tsd. €	2023/2024	2022/2023
Zeitwert nicht börsennotierter Beteiligungen		
Ergebnisveränderung	-17.486	39.354
Veränderung Verschuldung	-21.880	-59.420
Veränderung Multiplikatoren	70.303	121.003
Veränderung Wechselkurse	-2.084	-6.638
Veränderung Sonstiges	487	-41.852
Sonstige	3.092	-814
Zwischensumme	32.432	51.633
Abgangsergebnis	35.226	63.009
Summe	67.657	114.643

Während der Haltedauer der Portfoliounternehmen erhalten wir überwiegend keine laufenden Ausschüttungen. Zugleich bildet bei vielen unserer Portfoliounternehmen das Wachstum über Zukäufe einen zentralen Bestandteil ihrer Unternehmensstrategie, um den Ausbau ihrer Marktpräsenz zu beschleunigen. Dies trifft insbesondere auf unsere Beteiligungen in den Branchen Umwelt, Energie & Infrastruktur, IT-Services und Software sowie Healthcare zu. Der sich daraus ergebenden höheren Verschuldung stehen positive Ergebnisbeiträge aus den Unternehmenszukaufen gegenüber.

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. Dabei berücksichtigten wir im Berichtsjahr, wie bereits erläutert, erstmals einen PMF. Außerdem fließen an dieser Stelle Erkenntnisse ein, die sich aus Transaktionsprozessen ergeben. Die Ergebnismultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen waren zum Bilanzstichtag des Geschäftsjahres per Saldo in allen unseren Branchen höher als im Vorjahr. Von dem im Vorjahr bereits gestiegenen Niveau aus fiel die weitere Zunahme im Berichtsjahr jedoch geringer aus als im Vorjahr. Daher war der

Ergebnisbeitrag aus der Veränderung der Multiplikatoren im Berichtsjahr gegenüber dem Vorjahr rückläufig.

Beeinflusst von Veränderungen der **Wechselkurse** sind insbesondere die Werte der Beteiligungen an duagon (Schweizer Franken) und congatec (US-Dollar). Die **Veränderung Sonstiges** hatte – anders als im Vorjahr – keinen wesentlichen Einfluss auf das Bewertungs- und Abgangsergebnis.

Das **Abgangsergebnis** ist insbesondere durch die Wertbeiträge aus den Veräußerungen von R+S sowie in-tech getrieben.

Portfolio und Portfoliowert der Private-Equity-Investments

Das gesamte Beteiligungsportfolio der DBAG bestand zum 30. September 2024 aus 35 (Vorjahr: 38) Unternehmensbeteiligungen, davon drei teilweise veräußerte Unternehmensbeteiligungen, Cloudflight, evidia und Telio. Hinzu kommen eine Beteiligung an einem in Liquidation befindlichen fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds, die von untergeordneter Bedeutung ist, sowie Beteiligungen an Gesellschaften, über die insbesondere Garantieeinbehalte aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden und aus denen keine wesentlichen Wertbeiträge mehr erwartet werden (sonstige Beteiligungen).

Der Wert der 35 Unternehmensbeteiligungen einschließlich der an sie herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung kurzfristiger Zwischenfinanzierungen betrug zum Berichtsstichtag 629,9 Millionen Euro (Vorjahr: 625,8 Millionen Euro). Die Beteiligungen entfallen auf 28 Management-Buy-outs – einschließlich der 3 teilweise veräußerten Unternehmensbeteiligungen – 3 Wachstumsfinanzierungen sowie 4 Langfristige Beteiligungen – davon eine Mehrheits- und 3 Minderheitsbeteiligungen; hinzu kommen die sonstigen Beteiligungen im Wert von 8,3 Millionen Euro (Vorjahr: 5,9 Millionen Euro). Der Portfoliowert belief sich demnach auf insgesamt 638,2 Millionen Euro (Vorjahr: 631,9 Millionen Euro). Seine Zunahme im Verlauf des Berichtsjahres ergab sich aus positiven Wertänderungen in Höhe von 32,4 Millionen

Euro, Zugängen in Höhe von 72,5 Millionen Euro und Abgängen in Höhe von 98,1 Millionen Euro.

Die Zugänge betreffen im Wesentlichen die Investitionen in NOKERA und ProMik. Die Abgänge betreffen überwiegend R+S sowie in-tech.

Die im Folgenden dargestellte Entwicklung der Bewertung unserer Beteiligungen nach Branchen im Vergleich zum Vorjahr ist grundsätzlich immer durch die Veränderung der Zusammensetzung unseres Portfolios beeinflusst. Im Berichtsjahr ist die Vergleichbarkeit zusätzlich eingeschränkt durch den bereits erläuterten erstmaligen Ausweis der Branche Umwelt, Energie & Infrastruktur und damit die veränderte Branchenanzahl einiger Portfoliounternehmen. Wie bereits erwähnt hat sich jedoch im Geschäftsjahr 2023/2024 in allen unseren Branchen die Veränderung der Bewertungsmultiplikatoren positiv ausgewirkt.

Zum Berichtsstichtag sind die Beteiligungen der Branche Umwelt, Energie & Infrastruktur per Saldo mit dem 1,10-Fachen der Anschaffungskosten bewertet. Bei unseren Portfoliounternehmen mit Industriebezug verbesserte sich die Bewertung in Summe auf das 1,19-Fache der Anschaffungskosten im Vergleich zu dem 1,14-Fachen im Vorjahr. Bei den Beteiligungen in den Branchen Healthcare sowie IT-Services und Software nahm die Bewertung insgesamt auf das 1,25-Fache der Anschaffungskosten zu, nach dem 1,17-Fachen am Ende des Geschäftsjahres 2022/2023.

Der Anteil der Portfoliounternehmen mit einem Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) von 3,0 und mehr hat sich im Berichtsjahr auf 58 Prozent verbessert. Zum Berichtsstichtag des Vorjahres lag er bei 74 Prozent. Zu dieser Entwicklung hat beigetragen, dass bei diesen Unternehmen das EBITDA im Jahresvergleich stärker zugenommen hat als die Verschuldung. Daher hat sich der Verschuldungsgrad verbessert. Ferner beeinflusste auch die Veränderung der Zusammensetzung unseres Portfolios zu den beiden Stichtagen die Entwicklung dieser Kennziffer. Für

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

weitere Details zur Entwicklung der Verschuldung der Portfoliounternehmen verweisen wir auf die Quellenanalyse.

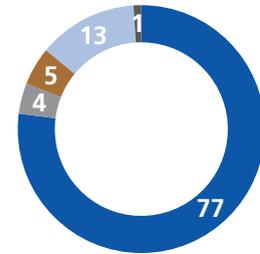
Wir bewerten unsere Portfoliounternehmen zum beizulegenden Zeitwert, der in den ersten 12 Monaten nach dem Eingehen der Beteiligung den Anschaffungskosten entspricht, sofern keine Ansatzpunkte für eine Wertänderung vorliegen. Den größten Teil der erwarteten Wertsteigerung generieren sie häufig im zweiten bis fünften Jahr nach dem Eingehen der Beteiligung. Daher entfällt, absolut betrachtet, der größte Anteil des Wertzuwachses unseres Portfoliowertes auf Beteiligungen mit dieser Haltedauer. Die Bewertung der Gruppe von Unternehmen, die wir schon mehr als 5 Jahre im Beteiligungsportfolio halten, belief sich zum Bilanzstichtag auf das 1,15-Fache ihrer ursprünglichen Anschaffungskosten (Vorjahr: 1,19-Fache).

Die folgenden Informationen zur Struktur des Portfolios basieren auf den Bewertungen und dem daraus abgeleiteten Portfoliowert der 35 Unternehmensbeteiligungen zum Bilanzstichtag. Die Angaben zum Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) basieren überwiegend auf den (aktualisierten) Erwartungen der Portfoliounternehmen für das Geschäftsjahr 2024.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

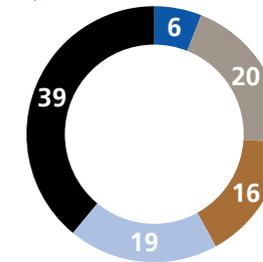
Portfoliostruktur¹

Portfoliowert nach Beteiligungsform
in %



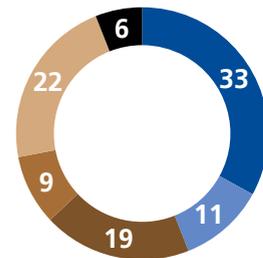
- Management-Buy-outs
- Teil-Veräußerungen
- Wachstumsfinanzierungen
- Langfristige Beteiligungen
- Sonstiges

Portfoliowert nach Verschuldungsgrad
(Nettoverschuldung/EBITDA), in %



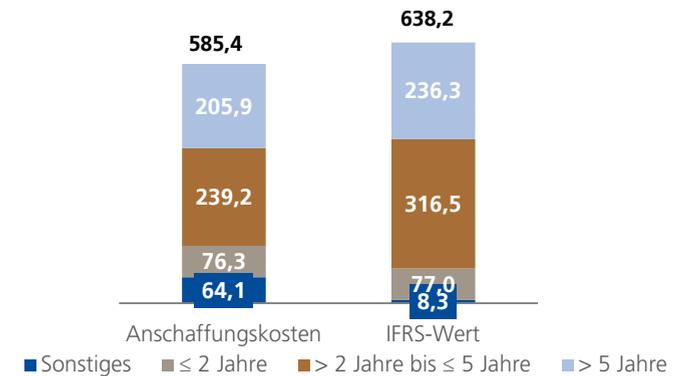
- < 1,0
- ≥ 1,0 bis < 2,0
- ≥ 2,0 bis < 3,0
- ≥ 3,0 bis < 4,0
- ≥ 4,0

Portfoliowert nach Branchen
in %



- Industrie und IndustryTech
- Industriedienstleistungen
- Umwelt, Energie & Infrastruktur
- Healthcare
- IT-Services und Software
- Sonstiges

Portfoliowert nach Altersstruktur
in Mio. €, 30. September 2024



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

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Geschäftsentwicklung nach Segmenten

Segment Private-Markets-Investments

Ergebnisrechnung Segment Private-Markets-Investments

in Tsd. €	2023/2024	2022/2023
Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft	61.138	109.577
Übrige Ergebnisbestandteile (exkl. Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte)	-15.825	-10.541
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	45.312	99.035
Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-5.231	-2.213
Ergebnis vor Steuern	40.081	96.823

Das **Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte** („EBITA“) des Segments Private-Markets-Investments lag vor allem aufgrund der rückläufigen **Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft** unter dem Vorjahreswert. Wir verweisen auf die Erläuterungen zu diesem Posten im **Abschnitt „Ertragslage“**. Beim negativen Saldo der **übrigen Ergebnisbestandteile** (Summe aus Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie interner Verwaltungsvergütung für das Segment Fondsberatung, die inzwischen nur noch den DBAG ECF betrifft, exklusive Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte) wirkten sich der gestiegene Personalaufwand sowie die höheren sonstigen betrieblichen Aufwendungen aus (vgl. hierzu die Erläuterungen im **Abschnitt „Ertragslage“**). Hier ist zudem zu berücksichtigen, dass Aufwendungen für verschiedene Beratungsleistungen, u.a. im Zusammenhang mit der Begebung der Wandelanleihen und der Schuldscheindarlehen, in voller Höhe dem Segment Private-Markets-Investment zuzuordnen sind.

Auch das negative Zinsergebnis und die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte erhöhten sich im Berichtsjahr aus dem im **Abschnitt „Ertragslage“** erläuterten Gründen. Per Saldo lag das **Ergebnis vor Steuern** damit deutlich unter dem Vorjahreswert.

Nettovermögenswert und verfügbare Mittel

in Tsd. €	30.9.2024	30.9.2023
Langfristige Vermögenswerte	745.316	651.973
Kurzfristige Vermögenswerte	168.370	56.296
Langfristiges Fremdkapital	-188.880	-16.813
Kurzfristiges Fremdkapital	-36.445	-22.077
Nettovermögenswert	688.361	669.379
Finanzmittel	23.966	20.018
Wertpapiere	126.400	0
Kreditlinien	120.160	106.660
Verfügbare Mittel	270.526	126.678
Co-Investitionszusagen	358.150	244.038

Der **Nettovermögenswert** übertraf zum Berichtsstichtag den Vorjahreswert. Dazu trug das über den Portfoliowert in die Finanzanlagen und damit die langfristigen Vermögenswerte einfließende positive Bewertungsergebnis bei. Zudem wirkt sich hier die Erstkonsolidierung von ELF Capital aus.

Der Anstieg der kurzfristigen Vermögenswerte ergab sich maßgeblich aus der Anlage von Finanzmitteln in Wertpapieren. In diese haben wir Mittel angelegt, die uns vor allem aus den erstmals begebenen Wandelanleihen und Schuldscheinen zugeflossen sind. Entsprechend nahm das langfristige Fremdkapital um die Nominalwerte dieser Refinanzierungsinstrumente zu, was den Nettovermögenswert reduzierte. Auch die bedingte Kaufpreisverpflichtung für ELF Capital trug zur Zunahme des langfristigen Fremdkapitals bei. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzanlagen und Finanzmittel zum Berichtsstichtag verweisen wir auf die Ausführungen zur Vermögens- und zur Finanzlage.

Die verfügbaren Mittel sind im Berichtsjahr deutlich gestiegen. Dazu haben insbesondere die erwähnte Platzierung neuer Refinanzierungsinstrumente sowie erfolgreiche Veräußerungen von Portfoliounernehmen

beigetragen. (vgl. hierzu den **Abschnitt „Finanzlage“**). Die verfügbaren Mittel sind teilweise in kurzfristigen Wertpapieren angelegt. Dabei handelt es sich um Geldmarktfonds.

Ferner stehen 2 Kreditlinien zur Verfügung. Auch mit diesen können wir die für unser Geschäft typischen unregelmäßigen Zahlungsströme ausgleichen. Zum Bilanzstichtag waren die Linien nicht in Anspruch genommen.

Die offenen **Co-Investitionszusagen** für Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds und in die ELF-Fonds lagen zum Berichtsstichtag über dem Vorjahreswert – vor allem aufgrund der Investitionszusagen für die ELF-Fonds sowie gesteigener Zusagen für den DBAG ECF IV. Die Co-Investitionszusagen waren am 30. September 2024 zu 75,5 Prozent (Vorjahr: 51,9 Prozent) durch verfügbare Mittel gedeckt. Diese hohe Unterlegung ist bedingt durch den deutlichen Anstieg der verfügbaren Mittel im Berichtsjahr.

Segment Fondsberatung

Ergebnisrechnung Segment Fondsberatung

in Tsd. €	2023/2024	2022/2023
Erträge aus dem Fondsgeschäft	48.404	46.931
Übrige Ergebnisbestandteile (exkl. Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte)	-32.236	-32.831
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	16.168	14.101
Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-3.322	-54
Ergebnis vor Steuern	12.846	14.046

Im Segment Fondsberatung nahmen die **Erträge aus dem Fondsgeschäft** zu. Das Segment schloss mit einem im Vergleich zum Vorjahr verbesserten **EBITA ab**, das **Ergebnis vor Steuern** blieb unter Vorjahr.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Die Erträge aus dem neuen DBAG ECF IV stiegen von 2,4 Millionen Euro im Vorjahr auf 4,1 Millionen Euro im Berichtsjahr deutlich an. Aus Beratungsleistungen der DBAG Luxemburg generierten wir erstmals 2,5 Millionen Euro und aus Beratungsleistungen der ELF-Fonds erstmals 2,1 Millionen Euro. Die Erträge aus dem DBAG Fund VII (17,1 Millionen Euro im Berichtsjahr nach 17,5 Millionen Euro im Vorjahr), DBAG Fund VIII (unverändert 19,2 Millionen Euro) und DBAG ECF I bis III (1,0 Millionen Euro nach 1,2 Millionen Euro im Vorjahr) blieben im Wesentlichen auf Vorjahresniveau. Deutlich niedrigere Erträge erzielten wir erwartungsgemäß aus dem DBAG Fund VI, der seine Investitionsperiode bereits im Dezember 2016 beendete und sich in der Desinvestitionsphase befindet.

Das Zinsergebnis und die Abschreibungen auf Vermögenswerte beinhalten maßgeblich die erstmals zu berücksichtigenden Abschreibungen auf die im Rahmen der Kaufpreisallokation von ELF Capital aktivierten Kundenbeziehungen (diese betreffen die Erträge aus bestehenden Kapitalzusagen und die Erträge aus erwarteten Kapitalzusagen der Bestandsinvestoren in die ELF-Fonds).

Das [verwaltete oder beratene Vermögen](#) stieg gegenüber dem Vorjahr deutlich an. Dazu trugen höhere Kapitalzusagen der Fremdinvestoren durch das erfolgreiche Einwerben neuer Mittel für den DBAG ECF IV, den ELF II und den ELF CS bei. Darüber hinaus erhöhten sich die Finanzmittel der DBAG nach der erstmaligen Platzierung von Wandelanleihen und Schuldscheindarlehen. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzmittel verweisen wir auf den Abschnitt „[Finanzlage](#)“.

Verwaltetes oder beratenes Vermögen		
in Tsd. €	30.9.2024	30.9.2023
In Portfoliounternehmen investierte Mittel	2.001.633	1.947.318
Abgerufene, aber noch nicht investierte Mittel	0	4.486
Kurzfristige Zwischenfinanzierung neuer Investments	20.030	75.288
Offene Kapitalzusagen der Fremdinvestoren	532.354	452.375
Finanzmittel (der DBAG)	150.366	20.018
Verwaltetes oder beratenes Vermögen	2.704.383	2.499.484

Finanzlage

Gesamtbewertung: Im Berichtsjahr hohe Mittelzuflüsse generiert

Die Finanzmittel der DBAG in Höhe von 150,4 Millionen Euro bestanden zum Stichtag 30. September 2024 aus flüssigen Mitteln und kurzfristigen Wertpapieren. Weitere Finanzmittel – ausschließlich flüssige Mittel – in Höhe von 7,2 Millionen Euro sind in konzerninternen Investmentgesellschaften vorhanden. Die Kreditlinien in Höhe von 120,2 Millionen Euro waren zum Berichtsstichtag nicht gezogen.

Die folgende verkürzte Kapitalflussrechnung nach IFRS zeigt die Veränderung des Finanzmittelbestands.

Verkürzte Konzern-Kapitalflussrechnung		
Mittelzufluss (+)/ Mittelabfluss (-)		
in Tsd. €	2023/2024	2022/2023
Konzernergebnis	47.514	105.780
Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) und positive (-)/negative (+) Abgangsergebnisse von Finanzanlagen	-57.923	-107.235
Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen	23.454	10.802
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	13.045	9.347
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten	136.638	162.963
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten	-107.930	-113.575
Cashflow aus Investments	28.708	49.388
Auszahlungen für Investitionen in kurzfristige Wertpapiere	-126.400	0
Ein- und Auszahlungen aus Änderungen des Konsolidierungskreises	-6.042	0
Sonstige Ein- und Auszahlungen	-714	-719
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-104.448	48.669
Einzahlungen aus Kapitalmaßnahmen	0	-42
Einzahlungen aus der Veräußerung eigener Aktien	392	0
Auszahlungen für den Erwerb eigener Aktien	-12.922	0
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-18.803	-15.044
Einzahlungen aus der Aufnahme von Kreditverbindlichkeiten	210.000	15.000
Auszahlungen für die Tilgung von Kreditverbindlichkeiten	-81.750	-56.000
Auszahlungen für Leasingverbindlichkeiten	-1.565	-1.072
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	95.352	-57.157
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands	3.948	860
Finanzmittelbestand zum Beginn der Berichtsperiode	20.018	19.158
Finanzmittelbestand zum Ende der Berichtsperiode	23.966	20.018

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Der Saldo des **Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit** war positiv und übertraf den Vorjahreswert. Grundsätzlich gilt, dass das Konzernergebnis überwiegend auf Wertänderungen im Rahmen der Bewertung des Portfolios zu Zeitwerten beruht. Realisierte Veräußerungserlöse werden im Cashflow aus der Investitionstätigkeit berücksichtigt.

Der Saldo des **Cashflows aus der Investitionstätigkeit** war im Berichtsjahr negativ. Hierzu haben insbesondere die Auszahlungen für Investitionen in kurzfristige Wertpapierbestände beigetragen, in die überschüssige Finanzmittel vorübergehend angelegt werden, bis sie für Investitionen benötigt werden. Im Vorjahreszeitraum hatte es keine entsprechenden Mittelanlagen gegeben.

Aus dem Investmentgeschäft resultierte im Berichtsjahr ein niedrigerer Mittelzufluss als im Vorjahr. Die Volatilität der Zahlungsströme aus dem Investmentgeschäft ist die Folge weniger, aber betragsmäßig jeweils bedeutender Zahlungsströme im Transaktionsgeschäft.

Die Fonds DBAG Fund VII und DBAG Fund VIII strukturieren die Finanzierung ihrer Beteiligungen in 2 Stufen: Bevor die Akquisitionsfinanzierung final strukturiert wird, werden die Beteiligungen zunächst über einen Zeitraum von bis zu 9 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 Finanzanlagen und Sonstige Finanzinstrumente“), die später („Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten“) refinanziert werden.

Die Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten ergaben sich aus den im Abschnitt „Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte“ dargestellten Transaktionen. Die Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen und sonstigen Finanzinstrumenten resultierten aus Kapitalabrufen konzerninterner

Investmentgesellschaften für die in diesem Abschnitt beschriebenen Investitionen und Folgeinvestitionen.

Der **Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit** war maßgeblich geprägt durch die Einzahlung aus der Aufnahme der Wandelanleihen und Schuldscheindarlehen sowie der Rückführung der im Vorjahr in Anspruch genommenen Kreditlinie. Darüber hinaus wurde die Dividende an die Aktionäre der DBAG nach der Hauptversammlung am 22. Februar 2024 ausgeschüttet und es flossen Auszahlungen für den Erwerb eigener Aktien ab.

Vermögenslage

Gesamtbewertung: Finanzierung fristenkongruent diversifiziert

Wir hatten in der Vergangenheit auf eine weitestgehende Finanzierung unserer Investments über Eigenkapital gesetzt. Im abgelaufenen Geschäftsjahr haben wir uns entschieden, unsere Refinanzierung stärker zu diversifizieren, um zusätzliche Mittel zu generieren, mit denen wir attraktive Investments eingehen können. Dazu platzierten wir erfolgreich Wandelanleihen und Schuldscheindarlehen. Zugleich haben wir dabei darauf geachtet, die zusätzlichen Refinanzierungsverbindlichkeiten fristenkongruent zu gestalten und auf diese Weise die Risiken in unserer Bilanz weiterhin eng zu begrenzen.

Infolge dieser weiterentwickelten Refinanzierungsstrategie und auch ermäßigte sich die Eigenkapitalquote von 94,5 Prozent im Vorjahr auf 75,3 Prozent zum Bilanzstichtag. Das Eigenkapital und die langfristigen Kreditverbindlichkeiten decken das langfristige Vermögen wie im Vorjahr vollständig und darüber hinaus das kurzfristige Vermögen zu 40,6 Prozent (Vorjahr: 30,9 Prozent).

Verkürzte Konzernbilanz

in Tsd. €	30.9.2024	30.9.2023
Finanzanlagen	678.728	635.404
Übrige langfristige Vermögenswerte	66.246	14.779
Aktive latente Steuern	343	1.790
Langfristige Vermögenswerte	745.316	651.973
Sonstige Finanzinstrumente	3.880	17.990
Forderungen und sonstige Vermögenswerte	11.117	16.584
Kurzfristige Wertpapiere	126.400	0
Flüssige Mittel	23.966	20.018
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	3.006	1.705
Kurzfristige Vermögenswerte	168.370	56.296
Aktiva	913.687	708.269
Eigenkapital	688.361	669.379
Langfristiges Fremdkapital	188.880	16.813
Kurzfristiges Fremdkapital	36.445	22.077
Passiva	913.687	708.269

Vermögens- und Kapitalstruktur: Anstieg der Finanzanlagen und der kurzfristigen Wertpapiere

Die Bilanzsumme lag zum Berichtsstichtag deutlich über dem Wert zum Ende des Geschäftsjahres 2022/2023. Bilanzverlängernd wirkte auf der Vermögensseite insbesondere die höhere Bewertung der Finanzanlagen. Auf der Kapitalseite erhöhte dieser Effekt das Eigenkapital. Zudem ergab sich aus der Erstkonsolidierung von ELF Capital eine Zunahme der langfristigen Vermögenswerte und spiegelbildlich vor allem des langfristigen Fremdkapitals. Nicht zuletzt führte die erfolgreiche Platzierung von Wandelanleihen und Schuldscheindarlehen zu einer Bilanzverlängerung. Die hieraus zugeflossen Mittel wurden vorübergehend in kurzfristigen Wertpapieren angelegt.

Mittelzuflüsse insbesondere aus der erfolgreichen Veräußerung von Portfoliounternehmen sowie aus der erstmaligen Platzierung von Fremdfinanzierungsinstrumenten wurden überwiegend als kurzfristige

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Wertpapiere angelegt. Letztere sind die maßgebliche Ursache für die Zunahme des langfristigen Fremdkapitals.

Bilanzverkürzend wirkte sich auf der Vermögensseite vor allem der Rückgang der sonstigen Finanzinstrumente aus. Auf der Kapitalseite reduzierten die Dividendenzahlung und Aktienrückkäufe das Eigenkapital.

Die **Vermögensstruktur** hat sich infolge der beschriebenen Transaktionen zugunsten des kurzfristigen Vermögens verschoben. Es macht zum Bilanzstichtag mittlerweile 18,4 Prozent (Vorjahr: 7,9 Prozent) der Bilanzsumme aus. 74,2 Prozent (Vorjahr: 89,7 Prozent) der Bilanzsumme entfallen auf Finanzanlagen. Die flüssigen Mittel und Wertpapiere entsprechen 16,4 Prozent (Vorjahr: 2,8 Prozent) der Bilanzsumme. Wie bereits zuvor ausgeführt hat sich die **Kapitalstruktur** gegenüber dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres zu Lasten des Eigenkapitals verschoben.

Je in Umlauf befindlicher Aktie stieg der Nettovermögenswert von 35,59 Euro zu Beginn der Berichtsperiode auf 37,59 Euro an deren Ende. Bezogen auf den um die Ausschüttung reduzierten Nettovermögenswert je in Umlauf befindlicher Aktie zu Beginn des Geschäftsjahres entspricht das einer Eigenkapitalrendite von 8,7 Prozent nach 18,1 Prozent im Vorjahr (im Vorjahr geprägt durch die sehr positive Entwicklung der Multiplikatoren sowie durch Transaktionseffekte). Bezüglich des Erwerbs eigener Aktien verweisen wir auf den Konzernanhang (Tz. 23).

Finanzanlagen: Portfoliowert deutlich angestiegen

Die Finanzanlagen werden wesentlich durch den **Portfoliowert** bestimmt. Hierzu verweisen wir auf die vorangegangenen Ausführungen zum Portfoliowert.

Die **Anteile anderer Gesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften** sind gegenüber dem Stand zu Beginn des Berichtsjahres in absoluter Höhe angestiegen, insbesondere weil die erfolgsabhängigen Gewinnanteile aus privaten Beteiligungen von Mitgliedern des DBAG

Investment Advisory Teams für den DBAG Fund VIII zunahmen, während sich vor allem die Ansprüche für den DBAG ECF I verminderten (vgl. hierzu die Ausführungen im Abschnitt „**Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft**“).

Die **übrigen Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften** stellen einen Saldo verschiedener Bilanzpositionen der konzerninternen Investmentgesellschaften dar bestehend insbesondere aus Forderungen gegen Beteiligungen aus Darlehen und Zinsen sowie Verbindlichkeiten gegenüber der DBAG aus der Vorfinanzierung von Investments. Zum Bilanzstichtag verfügen die Investmentgesellschaften über flüssige Mittel in Höhe von 7,2 Millionen Euro, die ausschließlich als liquide Mittel gehalten werden.

Finanzanlagen		
in Tsd. €	30.9.2024	30.9.2023
Wert der Investments		
brutto	652.723	631.917
Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften	-36.599	-31.029
netto	616.124	600.887
Übrige Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	62.146	34.322
Sonstige Finanzanlagen	458	195
Finanzanlagen	678.728	635.404

Wirtschaftliche Lage der Deutschen Beteiligungs AG (Erläuterung auf Basis HGB)

Der Lagebericht und der Konzernlagebericht der Deutschen Beteiligungs AG für das Geschäftsjahr 2023/2024 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 Unternehmensregister veröffentlicht.

Ertragslage

Gesamtbewertung: Jahresüberschuss unterschreitet das Vorjahresniveau

Der Jahresüberschuss 2023/2024 lag niedriger als der Jahresüberschuss des Vorjahres, insbesondere da im Berichtsjahr in niedrigerem Umfang Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen realisiert wurden. Dies hat das Bewertungs- und Abgangsergebnis negativ beeinflusst. Gegenläufig wirkte hingegen ein deutlich positives Ergebnis aus Beteiligungen. Dies war im Vorjahr negativ ausgefallen.

Erträge aus dem Fonds- und Investmentgeschäft: Vorjahresniveau wird nicht ganz erreicht

Die Erträge aus dem Fonds- und Investmentgeschäft werden wesentlich 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 ist insbesondere beeinflusst durch die Veräußerung von in-tech, R+S, Abbelen, GMM Pfadler und Abschreibungen auf Finanzanlagen, die vor allem den DBAG Fund VI und eine Langfristige Beteiligung betrafen. Im Vorjahr hatten die

Veräußerungen von BTV Multimedia und Pmflex sowie die Teil-Veräußerungen von Cloudflight und Abschreibung auf Finanzanlagen, die vor allem den DBAG Fund VI betrafen, maßgeblich das Bewertungs- und Abgangsergebnis geprägt.

Das Ergebnis aus Beteiligungen entfällt insbesondere auf Gewinnzuweisungen von verbundenen Unternehmen in Höhe von per Saldo 15,1 Millionen Euro. Es übertraf den Wert des Vorjahres, in dem Verlustzuweisungen angefallen waren. Im Berichtsjahr waren keine Ausschüttungen zu verzeichnen.

Die Erträge aus dem Fondsgeschäft lagen unter dem Vorjahreswert. Während im Konzernabschluss die Bruttoerträge aus der Fondsberatung berücksichtigt werden, sind im HGB-Abschluss Nettoerträge erfasst, die um den Aufwand der mit der Fondsberatung oder -verwaltung befassten Tochtergesellschaften gemindert sind.

Kurz-Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Beteiligungs AG (auf Basis HGB-Abschluss)		
in Tsd. €	1.10.2023 bis 30.9.2024	1.10.2022 bis 30.9.2023
Bewertungs- und Abgangsergebnis ¹	36.070	63.728
Ergebnis aus Beteiligungen	16.588	-6.898
Erträge aus dem Fondsgeschäft	37.592	39.286
Summe Erträge aus dem Fonds- und Investmentgeschäft	90.250	96.117
Personalaufwand	-26.586	-27.764
Sonstige betriebliche Erträge (ohne Zuschreibungen)	5.109	1.112
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-15.930	-14.087
Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-370	-330
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	84	48
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	1.522	916
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-4.621	-1.730
Summe Übrige Ergebnisbestandteile	-40.792	-41.834
Ergebnis vor Steuern	49.458	54.283
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-2.126	305
Sonstige Steuern	-2	-2
Jahresüberschuss	47.330	54.587

¹ Das Bewertungs- und Abgangsergebnis setzt sich aus den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung „Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen“ von 53,8 Mio. € (Vorjahr: 83,8 Mio. €), „Abschreibungen auf Finanzanlagen“ in Höhe von -28,5 Mio. € (Vorjahr: -20,1 Mio. €) sowie „Zuschreibungen von Finanzanlagen“ in Höhe von 10,8 Mio. € (Vorjahr: 0,0 Mio. €) zusammen.

Wirtschaftliche Lage der Deutschen Beteiligungs AG (Erläuterung auf Basis HGB)

Übrige Ergebnisbestandteile: Negativer Saldo liegt leicht unter dem Vorjahresniveau

Der negative Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile lag leicht unter dem Vorjahresniveau. Aufwandssteigerungen waren vor allem zu verzeichnen bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, insbesondere aufgrund höherer Aufwendungen für Büromieten nach dem Umzug in unsere neuen Räumlichkeiten sowie den einmaligen Kosten für die Begebung der Wandelanleihe. Zudem erhöhten sich die Zinsen und ähnliche Aufwendungen, insbesondere wegen einer unterjährig höheren Inanspruchnahme der Kreditlinien als im Vorjahr, dem Anstieg der Zinsen am Kapitalmarkt insgesamt und damit auch des für unsere Linien maßgeblichen EURIBOR sowie den erstmals zu berücksichtigenden Zinsen für die Wandelanleihen und Schuldscheindarlehen.

Diese Steigerungen wurden insgesamt jedoch mehr als ausgeglichen durch einen leicht rückläufigen Personalaufwand aufgrund niedrigerer erfolgsabhängiger Vergütungen und niedrigerer Aufwendungen für Altersvorsorge. Zudem stiegen die sonstigen betrieblichen Erträge vor allem aufgrund der Auflösung einer Pensionsrückstellung, die ein früheres Vorstandsmitglied betraf, und höheren sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträgen.

Vermögenslage

Die [Anteile an verbundenen Unternehmen](#) bilden den größten Posten im Anlagevermögen der DBAG. In diesen konzerninternen Investmentgesellschaften sind die Co-Investitionen in die Beteiligungen der jeweiligen DBAG-Fonds und die Investitionen in die ELF-Fonds gebündelt. Auch Langfristige Beteiligungen geht die DBAG über je eine konzerninterne Investmentgesellschaft ein. Ebenso liegt die mehrheitliche Beteiligung an ELF Capital in einer eigenen konzerninternen Investmentgesellschaft.

Die Zunahme des Postens im Berichtsjahr resultierte aus Zugängen in Höhe von 121,3 Millionen Euro. Diese umfassen im Wesentlichen den Kaufpreis im Zusammenhang mit der mehrheitlichen Beteiligung an ELF

Capital, neue Investments der DBAG sowie Investitionen, mit denen die DBAG Zukäufe ihrer Portfoliounternehmen begleitete. Gegenläufig wirkten sich Abgänge aus. Vor allem sind dies die Veräußerungen mit Rückflüssen aus den konzerninternen Investmentgesellschaften. Zudem wurden zum 30. September 2024 auf die Anteile an 3 verbundenen Unternehmen außerplanmäßige Abschreibungen in Höhe von 28,5 Millionen Euro vorgenommen, weil der beizulegende Wert voraussichtlich dauerhaft unter den Anschaffungskosten liegt.

Kurz-Bilanz der Deutschen Beteiligungs AG (auf Basis HGB-Abschluss)

in Tsd. €	30.9.2024	30.9.2023
Anteile an verbundenen Unternehmen	612.331	560.260
Sonstiges Anlagevermögen	6.996	6.345
Anlagevermögen	619.327	566.605
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	21.023	52.835
Wertpapiere des Umlaufvermögens	126.400	0
Flüssige Mittel	8.022	7.358
Umlaufvermögen	155.445	60.192
Rechnungsabgrenzungsposten	4.723	1.024
Aktiva	779.496	627.822
Gezeichnetes Kapital	64.977	66.725
Kapitalrücklage	270.956	267.282
Gewinnrücklagen	403	403
Bilanzgewinn	281.616	264.165
Eigenkapital	617.952	598.574
Rückstellungen	27.945	28.903
Verbindlichkeiten	133.598	345
Passiva	779.496	627.822

Im Umlaufvermögen waren vor allem die Forderungen gegen verbundene Unternehmen deutlich rückläufig. Zu dem Rückgang trugen sowohl niedrigere Forderungen aus Gewinnzuweisungen als auch niedrigere Forderungen aus Darlehen bei.

Mit dem Ziel der fristenkongruenten Diversifizierung ihrer Refinanzierung hat die DBAG im Berichtsjahr erstmals eine Wandelanleihe und Schuldscheindarlehen begeben. Zum Berichtsstichtag war insgesamt ein Volumen von 120 Millionen Euro ausstehend. Dies ist der maßgebliche Grund für den Anstieg der Verbindlichkeiten im Jahresvergleich.

Finanzlage

Der Finanzmittelmittelbestand war im Verlauf des Geschäftsjahres stets ausreichend hoch, um die Co-Investitionszusagen zu erfüllen sowie den operativen Finanzbedarf sicherzustellen.

Die DBAG verfügte am Ende des Berichtsjahres über flüssige Mittel von 8,0 Millionen Euro (Vorjahr: 7,4 Millionen Euro). In kurzfristigen Wertpapieren waren 126,4 Millionen Euro angelegt. Diese Position hatte im Vorjahr nicht bestanden. Darüber hinaus kann die DBAG jederzeit 2 revolvierende Kreditlinien in Höhe von insgesamt 120,2 Millionen Euro, die zum Berichtsstichtag nicht genutzt waren, in Anspruch nehmen.

Wir gehen davon aus, den erwarteten Bedarf für die geplanten Investitionen des neuen und der beiden folgenden Geschäftsjahre aus den Finanzmitteln, durch Rückflüsse nach Veräußerungen und über die Kreditlinien decken zu können.

Die DBAG finanzierte ihre Aktivitäten im Berichtsjahr überwiegend aus dem Cashflow. Aufgrund der erstmaligen Emission einer Wandelanleihe und der Aufnahme von Schuldscheindarlehen ermäßigte sich die Eigenkapitalquote zum Berichtsstichtag auf 79,3 Prozent nach 95,4 Prozent am Ende des Geschäftsjahres 2022/2023.

Chancen und Risiken

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

Die DBAG ist aus ihrer Geschäftstätigkeit vielfältigen Risiken ausgesetzt. Die Risiken resultieren unter anderem aus der in unserem Geschäft üblichen Renditeerwartung, aus unserem geografischen Fokus, unserem Branchenfokus sowie aus dem angestrebten jährlichen Investitionsvolumen. Das Risikoprofil der DBAG wird von unserer Risikoneigung beeinflusst. Wir steuern es durch unsere Risikomanagementaktivitäten. 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. Das Eingehen bestandsgefährdender Risiken wird nicht akzeptiert.

Risikomanagementsystem

Wir verstehen Risikomanagement als einen proaktiven und präventiven Prozess. Risiken sind nach unserer Auffassung potenzielle negative Ereignisse, die sich aus möglichen Gefährdungen ergeben. Gefährdungen 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 dient dem Ziel, durch gezieltes Abwägen von 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 sie vermeiden, reduzieren, überwälzen oder bewältigen können.

Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements

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

Eine wesentliche Rolle spielt das Risikokomitee. Es besteht aus dem Vorstand und dem Risikomanager, der direkt an den für das Risikomanagement verantwortlichen Vorstand 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.

Das Risikomanagementsystem wird kontinuierlich und systematisch vom Risikomanager weiterentwickelt – zuletzt vor allem bezugnehmend auf die Anforderungen des vom Institut der Wirtschaftsprüfer herausgegebenen Prüfungsstandards 340. So wurde insbesondere das Risikomanagementsystem weiterentwickelt und die Veränderungen wurden im Risikohandbuch dokumentiert – unter anderem hinsichtlich der Definition und Identifikation bestandsgefährdender Risiken, der Beschreibung der Methodik zur Ermittlung der Risikotragfähigkeit, der Definition von Maßnahmen zur Überwachung und Verbesserung des operativen Risikomanagements sowie der Definition und Beschreibung der Schwellenwerte für den Ad-hoc-Reportingprozess. Darüber hinaus wurden die Risikobewertung und die Risikoaggregation sowie die Ermittlung von Interdependenzen verfeinert. Ferner wurde ELF Capital in den Risikomanagementprozess des DBAG-Konzerns aufgenommen.

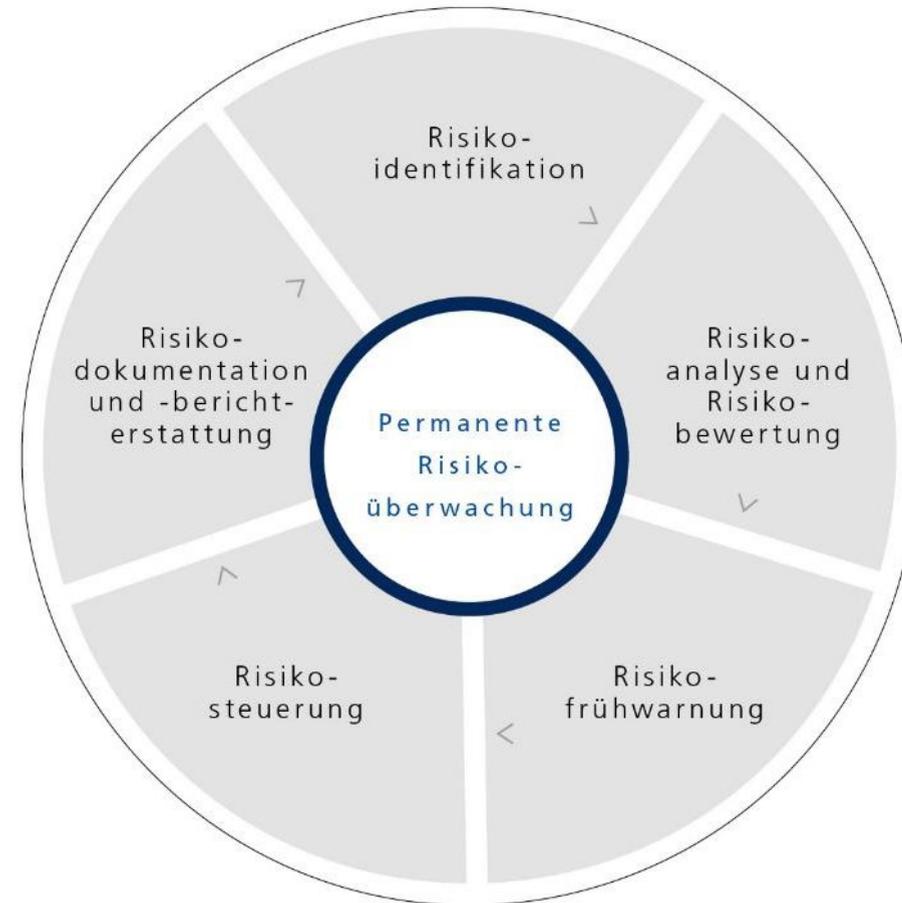
Ziel des Risikomanagementsystems ist es, Vorstand und Aufsichtsrat über die Risiken mit hohem und sehr hohem Erwartungswert („wesentliche Risiken“; der Erwartungswert ist eine Kombination aus

Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe) zu informieren. Die Risikobewertungskriterien sind aus der Risikostrategie des Vorstands abgeleitet. Risiken werden kontinuierlich erfasst, überwacht und gesteuert.

Chancen und Risiken

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.

Bekannte Risiken werden im Rahmen der Risikoanalyse und -bewertung von den jeweiligen Risikoverantwortlichen in Abstimmung mit dem Risikomanager auf Basis einer Risikomatrix geordnet. Dazu werden sie zunächst nach ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit auf einer Vierstufenskala kategorisiert. Außerdem wird die Schadenshöhe nach 4 Kriterien bewertet; die potenzielle Schadenshöhe wird nach realisierten Maßnahmen zur Schadensvermeidung oder -minderung beurteilt. Diese Matrix ist im Einzelnen im folgenden Schaubild dargestellt.

Der Risikomanager prüft im Anschluss die Einzelrisiken und die beschlossenen Aktionen auf Vollständigkeit. 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. Maßnahmen zur Risikoreduzierung sollen die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos verringern und/oder die Schadenshöhe begrenzen. Restrisiken werden bewusst getragen oder auf Dritte abgewälzt.

Risiken werden quartalsweise an den Gesamtvorstand berichtet. Werden außerhalb des Turnus Risiken identifiziert, sind diese abhängig von ihrer Bedeutung unmittelbar an den Risikomanager oder direkt an den Vorstand zu melden. Damit wird zu jeder Zeit eine umfassende und aktuelle Analyse der Risikosituation gewährleistet. Der Vorstand informiert den

Chancen und Risiken

Prüfungsausschuss einmal im Geschäftsjahr umfassend über die Risikolage der DBAG; bei einer unerwarteten erheblichen Änderung wird der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats zeitnah vom Vorstand unterrichtet.

		Erwartungswert (Kombination aus EW und SH)					
Eintrittswahrscheinlichkeit (EW)	> 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)			

Chancen und Risiken

Instrumente: Risikoregister mit 59 Einzelrisiken

Das Risikohandbuch der DBAG enthält unternehmensspezifische Grundsätze zur Methode des Risikomanagements und beschreibt die Risikosteuerungsinstrumente und deren Funktionsweise. Das Risikoregister wird quartalsweise aktualisiert; zum Stichtag 30. September 2024 waren darin 59 (Vorjahr: 61) 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 richtet.

In der folgenden Tabelle stellen wir die wesentlichen Risiken zum Berichtsstichtag dar.

Risiken mit hohem und sehr hohem Erwartungswert	Erwartungswert im Vorjahresvergleich	Eintrittswahrscheinlichkeit	Schadenshöhe
Risiken des Segments Fondsberatung			
Personalbedarf kann nicht gedeckt werden	unverändert	möglich	hoch
Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG-Fonds können nicht in erforderlichem Umfang eingeworben werden	höher	möglich	sehr hoch
Investitionsperiode wird außerordentlich beendet oder ein oder mehrere DBAG-Fonds werden außerordentlich abgewickelt	unverändert	unwahrscheinlich	sehr hoch
Risiken des Segments Private-Markets-Investments			
Investitionsstrategie erweist sich als unattraktiv bzw. wird unzureichend durchgeführt	unverändert	gering	hoch
Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungs-/Finanzierungsmöglichkeiten	unverändert	gering	hoch
Investitionen in Beteiligungs-/Finanzierungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt	unverändert	gering	hoch
Externe Risiken			
Allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung haben negativen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von Portfoliounternehmen	unverändert	möglich	hoch
Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapitalmärkten	unverändert	möglich	hoch
Negative Entwicklung des Zinsniveaus	Neues Risiko	gering	hoch
Gefährdung der Selbstständigkeit der DBAG	unverändert	unwahrscheinlich	sehr hoch
Operationale Risiken			
Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff	unverändert	möglich	hoch

Chancen und Risiken

Wesentliche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr

Im Verlauf des Berichtsjahres ist das Risiko „Negative Entwicklung des Zinsniveaus“ neu zu den wesentlichen Risiken hinzugekommen. Dessen Eintrittswahrscheinlichkeit beurteilen wir als möglich und die Schadenshöhe wurde von moderat auf hoch angepasst. Daraus ergibt sich zum Berichtsstichtag ein hoher Erwartungswert.

Für das Risiko „Finanzierungszusagen externer Investoren für die DBAG-Fonds können nicht in erforderlichem Umfang eingeworben werden“ hat sich die Eintrittswahrscheinlichkeit von gering auf möglich erhöht. Deshalb ist der Erwartungswert von hoch auf sehr hoch gestiegen.

Darüber hinaus entfielen 5 Risiken, die jeweils mit moderatem Erwartungswert eingestuft waren. 3 Risiken mit einem sehr geringen bzw. moderaten Erwartungswert wurden neu in das Risikoregister aufgenommen.

Erläuterung der Einzelrisiken

Im Folgenden erläutern wir die zum Berichtsstichtag bestehenden wesentlichen Risiken. 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-Marktes-Investments auswirken und umgekehrt.

Risiken des Segments Fondsberatung

Personalbedarf kann nicht gedeckt werden

Der Erfolg im Private-Markets-Geschäft ist eng mit den handelnden Personen verknüpft. Unzufriedene Mitarbeiter oder eine hohe Fluktuationsrate können eine höhere Arbeitsbelastung anderer Mitarbeiter verursachen; eine negative Reputation der DBAG als Arbeitgeber würde die Mitarbeitergewinnung erschweren. Mitarbeiterzufriedenheit ist daher eine der nichtfinanziellen Steuerungskennzahlen der DBAG. Die aktuelle Aufstellung der Gesellschaft lässt nach unserer Einschätzung kurz- und auch mittelfristig keine Personalengpässe erwarten. Mögliche

Fluktuationsrisiken begrenzen wir unter anderem mit einem branchenüblichen, wettbewerbsfähigen Vergütungssystem. Wir bieten regelmäßige individualisierte Maßnahmen der betrieblichen Weiterbildung an, Persönlichkeitstrainings sind fester Bestandteil des Karriereplans, zudem legen wir Wert auf eine gute Vereinbarkeit von Familie und Beruf.

Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG-Fonds können nicht in erforderlichem Umfang eingeworben werden

Die DBAG kann ihre Strategie langfristig nur weiterverfolgen, wenn es gelingt, Finanzierungszusagen für DBAG-Fonds einzuwerben. Gelingt dies nicht im erforderlichen oder geplanten Umfang oder nicht in dem geplanten Zeitraum, stellt dies ein Risiko dar.

Die DBAG bzw. ihr Investment Advisory Team muss dafür eine langjährig erfolgreiche Investitionstätigkeit mit attraktiver Rendite nachweisen. Dabei gewinnen ESG-Aspekte bei der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens eine immer größere Bedeutung.

Auch die generelle Bereitschaft der Private-Equity-Investoren, neue Kapitalzusagen zu gewähren, die Verfassung der Kapitalmärkte und das gesamtwirtschaftliche Umfeld spielen eine Rolle. Letzteres gestaltet sich derzeit deutlich herausfordernder als in früheren Jahren. Durch die Zinswende haben zudem liquide Anlagen an Attraktivität gewonnen. In dieser Phase allgemeiner wirtschaftlicher Veränderung und Unsicherheit agieren Investoren vorsichtiger als bisher und stellen gegenüber dem hohen Niveau vergangener Jahre weniger Anlagemittel bereit. In der Folge ist bereits zu beobachten, dass sich Marktbegleiter teilweise zurückziehen.

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.

Vor dem Hintergrund der veränderten globalen Rahmenbedingungen schätzen wir derzeit die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Risikos als möglich ein, während wir sie zum Geschäftsjahresende 2022/2023 noch als gering eingestuft hatten.

Wir wirken dem Risiko unzureichender Finanzierungszusagen entgegen, indem wir uns unter anderem regelmäßig mit bestehenden und potenziellen Investoren der DBAG-Fonds austauschen. Diesen Dialog bauen wir sowohl hinsichtlich der Häufigkeit als auch der Intensität der Kontakte kontinuierlich aus. Auch unsere allgemeine Marktbearbeitung haben wir unter anderem durch Strukturveränderungen in unserem Vertriebsteam mit dem Ziel verstärkt, den Bekanntheitsgrad der DBAG zu erhöhen. Bei der Auswahl der Investoren achten wir zudem auf deren Fähigkeit, möglichst auch in Folgefonds zu investieren. Nicht zuletzt 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, die in den Fondsverträgen definiert sind, erbracht wird. Bei verschiedenen Anlässen, zum Beispiel einer unbefriedigenden Wertentwicklung der Beteiligungen des jeweiligen Fonds, einem mangelnden Investitionsfortschritt oder einem grundsätzlichen Vertrauensverlust, haben die Fondsinvestoren zudem das Recht, die Investitionsperiode der jeweiligen Fonds zu beenden; dafür ist typischerweise eine 75-Prozent-Mehrheit erforderlich. Im Fall schwerwiegender Vertragsverstöße haben die Investoren das Recht, die Fondsverwaltungsgesellschaft abzulösen oder den Fonds abzuwickeln.

Aus diesen Situationen würde sich eine Reduzierung oder der Wegfall der Erträge aus der Beratung dieses Fonds ergeben. Die DBAG hätte zudem keinen Einfluss mehr auf die Verwaltung der Beteiligungen, die mit dem jeweiligen Fonds eingegangen wurden. Ohne die Fonds an ihrer

Chancen und Risiken

Seite wäre die DBAG auch in ihren Möglichkeiten eingeschränkt, eigene Investments 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-Markets-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 bzw. die erwarteten Renditen nicht erzielen, Investoren zögen zugesagtes Kapital ab, neue Zusagen könnten nicht eingeworben werden. Um diese Risiken zu begrenzen, überprüfen Vorstand und DBAG Investment Advisory Team bzw. ELF Investment Advisory Team laufend, ob unser Branchenfokus, unser regionaler Schwerpunkt und die von uns angebotenen Finanzierungslösungen für den Mittelstand eine ausreichende Menge hinreichend vielversprechender Investitionsmöglichkeiten bieten. So tragen beispielsweise der erfolgreiche Markteintritt in Italien und das um Private Debt erweiterte Finanzierungsangebot zur Risikoreduzierung bei.

Zudem überprüfen wir wiederkehrend unsere Investitionsstrategie und beobachten den Markt. Die beiden Investment Advisory Teams tauschen 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 innerhalb der beiden Investment Advisory Teams. Hiervon ausgenommen sind jedoch in jedem Fall laufende Transaktionen, für die Chinese Walls zwischen den beiden Investment Advisory Teams etabliert wurden.

Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungs-/Finanzierungsmöglichkeiten

Von entscheidender Bedeutung ist der Zugang zu neuen Investitionsmöglichkeiten; sie sind die Voraussetzung, um zumindest langfristig eine Steigerung des Nettovermögenswertes überhaupt erst zu ermöglichen. Mittelfristig wäre auch der Erfolg des Segments Fondsberatung geschmälert, denn die Investoren der DBAG-Fonds und der ELF-Fonds erwarten einen Investitionsfortschritt, der dem zugesagten Fondsvolumen angemessen ist.

Auf die Entwicklung des Private-Equity-Marktes und des Private-Debt-Marktes sowie ihrer Wettbewerbsintensität insgesamt haben wir keinen Einfluss. Selbst beeinflussen können wir hingegen die Pflege unseres Netzwerks und unsere Marketing-Anstrengungen. Nur sehr eingeschränkt können wir das Risiko begrenzen, dass sich die Anzahl potenzieller Transaktionen verringert. Wir begegnen dem unter anderem, indem wir uns Beteiligungs- und Finanzierungsmöglichkeiten erschließen, die nicht breit am Markt angeboten werden. Mit den verschiedenen Investments, die im Berichtsjahr vereinbart bzw. abgeschlossen wurden, unterstreichen wir unseren Erfolg im Erschließen neuer Beteiligungsmöglichkeiten auch in herausfordernden Zeiten.

Investments in Beteiligungs-/Finanzierungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt

Selbst wenn wir eine ausreichende Menge attraktiver Investitionsmöglichkeiten haben, besteht das Risiko, dass diese nicht in konkrete Unternehmensbeteiligungen oder Finanzierungsmöglichkeiten münden. Ein Grund dafür kann mangelnde Wettbewerbsfähigkeit sein – etwa, weil wir aufgrund unzureichender Prozesse zu langsam agieren, einen zu niedrigen Preis bieten, nicht in der Lage sind, eine Akquisitionsfinanzierung zu arrangieren, oder für Finanzierungen eine zu hohe Verzinsung fordern. 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

Die allgemeine wirtschaftliche Lage und die konjunkturelle Entwicklung haben einen negativen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage unserer Investments

Die Entwicklung unserer Investments wird durch Marktfaktoren wie geografische und branchenspezifische Konjunkturverläufe, politische und finanzwirtschaftliche Veränderungen, Energie- und Rohstoffpreise, Engpässe entlang der Lieferketten sowie Veränderungen von Wechselkursen beeinflusst. Darüber hinaus können sich umwälzende technologische Veränderungen negativ auf einzelne Unternehmen oder die Unternehmen eine Branche auswirken.

Als Folge dieser Faktoren – einzeln oder insgesamt betrachtet – könnte sich die Haltedauer der Private-Equity-Beteiligungen verlängern und Veräußerungsgewinne könnten später vereinnahmt oder geschmälert werden. Im Private-Debt-Geschäft könnte sich die Schuldentragfähigkeit der von uns finanzierten Unternehmen verringern. Zinszahlungen können ausfallen oder Nachfinanzierungen notwendig werden. Schlimmstenfalls droht bei einzelnen Investments 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-Markets-Geschäft nicht maßgeblich. Gegebenenfalls ist der Ansatz für die Weiterentwicklung einer einzelnen Beteiligung durch das Management des Portfoliounternehmens anzupassen bzw. im Private-Debt-Geschäft möglicherweise die Finanzierung eines Investments gemeinsam mit dessen Management anders zu strukturieren. Dazu ist es notwendig, die Entwicklung unserer Investments eng zu verfolgen. Grundsätzlich wirkt bereits die Diversifikation unserer Investments dem Risiko aus zyklischen Entwicklungen einzelner Branchen entgegen, die wir in den letzten Jahren kontinuierlich ausgebaut haben.

Chancen und Risiken

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 führt in der Regel zu einem niedrigeren Portfoliowert. Im vergangenen Geschäftsjahr hat sich das Bewertungsniveau an den Kapitalmärkten erhöht. In der Zukunft sind jedoch Bewertungsrückgänge möglich.

Dem Risiko an den Kapitalmärkten können wir 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.

Negative Entwicklung des Zinsniveaus

Die Erhöhung des Erwartungswertes für dieses Risiko wird getrieben durch das Inkludieren von ELF Capital in den Risikomanagementprozess. Das Risiko einer Veränderung des Zinsniveaus wirkt sich auf unser Geschäft in unterschiedliche Richtungen aus.

Sinkende Zinsen stellen für unser Private-Debt-Geschäft das größte Risiko dar. Sie bedeuten für ELF Capital zum Beispiel verstärkten Margendruck und stärkeren Wettbewerb durch traditionelle Banken.

In unserem Private-Equity-Geschäft wirken sich Zinssenkungen hingegen positiv aus, da sich die Finanzierungskosten der DBAG sowie von Akquisitionen reduzieren und sich der Cash-Flow-Puffer zur Bedienung des Schuldendienstes verbessert. Zudem erhöhen niedrigere Zinsen die Bewertungsspielräume an den Kapitalmärkten und führen häufig zu steigenden Kapitalmarktmultiplikatoren. Die Risikoauswirkung steigender Zinsen ist im Private-Debt- und Private-Equity-Geschäft entsprechend jeweils gegenläufig.

Die Entwicklung des Zinsniveaus können wir nicht beeinflussen. Wir verfolgen daher unter anderem über regelmäßige Bankengespräche die Kapitalmarktentwicklung eng und prüfen mögliche Handlungsalternativen sorgfältig. Vor allem beobachten wir auch die Veränderung von Beteiligungs- und Finanzierungsmöglichkeiten genau, um unsere Positionierung im Markt regelmäßig anzupassen und so unsere Position zu halten oder sogar zu stärken.

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 unser DBAG Investment Advisory Teams 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 oder die Investitionsperiode der Fonds beenden – und zum anderen wären künftige Kapitalerhöhungen zu attraktiven Konditionen erschwert.

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 oder verwaltet werden.

Operationale Risiken

Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff

Unser Geschäft erfordert nicht nur geeignete Soft- und Hardware, sondern auch einen zuverlässigen Datenzugriff für Berechtigte zu jeder Zeit. Besonders wichtig dabei sind die Datensicherung und der sichere Schutz

gegen unberechtigten Zugriff. Um der Gefahr eines unberechtigten Zugriffs durch einen Hacker-Angriff, durch Schwachstellen in unserem Netzwerk oder zum Beispiel durch die Installation unerwünschter Software durch unsere Mitarbeiter entgegenzuwirken, werden unsere Sicherheitsmaßnahmen kontinuierlich geprüft und aktualisiert.

Die DBAG hat eigene IT-Fachkräfte; sie werden regelmäßig 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. Zudem haben wir die Schulungen unserer Mitarbeiter im Hinblick auf IT-Risiken kontinuierlich ausgeweitet. Nicht zuletzt führen wir für die aus dem Internet erreichbaren Systeme der DBAG und für die Softwarekonfiguration sowie für die 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 jedoch nicht statt.

Fondsberatung: Höhere Vergütungen aus den DBAG- und den ELF-Fonds

In der Fondsberatung stehen die Vergütungsvereinbarungen für die Laufzeit eines Fonds weitgehend fest. Chancen ergeben sich jedoch aus dem Einsatz des Top-up Fund des DBAG Fund VIII: Die Vergütung dieses 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 des Top-up Fund zu strukturieren, erhält die DBAG entsprechend höhere Erträge aus der Fondsberatung.

Chancen und Risiken

Darüber hinaus befinden wir uns derzeit mit dem DBAG Expansion Capital Fund IV in der Phase der Mitteleinwerbung. Je erfolgreicher das Fundraising verläuft, mit umso mehr Erlösen aus der Fondsberatung können wir künftig rechnen.

Das Geschäft der DBAG Luxemburg, die geschäftsführungs- und investimentbezogenen Dienstleistungen für die luxemburgischen Gesellschaften der DBAG-Fonds erbringt, ist erfolgreich angelaufen. Dieses wollen wir künftig noch weiter ausbauen.

Höhere Fondsvergütungen erwarten wir uns zudem aus der weiteren Entwicklung unseres Finanzierungsangebots entlang des gesamten Bedarfs mittelständischer Unternehmen zusammen mit ELF Capital. Die Gesellschaft haben wir im November 2023 mehrheitlich übernommen und stehen daher erst am Beginn der Erschließung der gemeinsamen Marktpotenziale.

Wenn sich die Erweiterung der Investitionsstrategie um das Angebot Langfristiger Beteiligungen weiter erfolgreich entwickelt, könnte für diese Investitionsstrategie zudem ein eigener Fonds aufgelegt werden. 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.

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. Dieses Angebot trifft im Markt auf sehr gute Resonanz.

Auch mit der Erweiterung unseres geografischen Fokus auf Beteiligungen in Italien haben wir uns den Zugang zu neuen

Beteiligungsmöglichkeiten eröffnet. Die Chancen auf weitere MBOs in Italien sind gut: Auf dem italienischen Markt sind weniger Private-Equity-Gesellschaften aktiv als auf dem deutschen Markt. Zudem differenziert die DBAG sich in Italien mit ihrem starkem Fokus auf Unternehmen mit industriellen Geschäftsmodellen und mit ihrem guten Zugang zu familien- und gründergeführten Unternehmen. Mit unserem Büro in Mailand sind wir vor Ort präsent und können den italienischen Markt direkt und persönlich bedienen.

Private-Equity-Investments: Stärkung der Wettbewerbskraft durch großes und erfahrenes DBAG Investment Advisory Team

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. Insofern können der DBAG aus der Größe ihres in den letzten Jahren kontinuierlich erweiterten Investment Advisory Teams 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 Investment Advisory Team künftigen Portfoliounternehmen attraktive Perspektiven, wenn es um die Begleitung der Umsetzung ihrer Wertsteigerungsstrategie geht.

Private-Debt-Investments: Strategische Weiterentwicklung durch Ergänzung des Finanzierungsangebots der DBAG um Private-Debt-Finanzierungs-lösungen

Seit November 2023 ist die DBAG mehrheitlich an ELF Capital beteiligt. Dadurch hat sie ihr Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen um privates Fremdkapital erweitert. DebtFonds spielen in der Finanzierung des Mittelstands eine immer wichtigere Rolle, da sie sukzessive Marktanteile

der klassischen kreditgebenden Banken übernehmen. DBAG und ELF Capital bieten gemeinsam ein breites Angebot für den Finanzierungsbedarf mittelständischer Unternehmen. Sie bringen jeweils attraktive und komplementäre Netzwerke ein, die das Realisieren von Skaleneffekten sowohl mit Blick auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen als auch auf zusätzliche Investitionsmöglichkeiten für Fondsinvestoren ermöglichen sollten. Über ein mittelfristig höheres Wachstum der Erträge aus der Fondsberatung und eine weitere Diversifizierung der Investments der DBAG sollen zugleich die Aktionäre der DBAG von der neuen Beteiligung profitieren.

Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation

Im Geschäftsjahr 2023/2024 konnten wir mit der Bereitstellung von Finanzierungsmitteln für mittelständische Unternehmen und der Begleitung unserer Portfoliounternehmen bei der Realisierung ihrer Entwicklungspotenziale vielfältige Chancen wahrnehmen. Eine grundsätzliche Veränderung der Chancen- und Risikosituation gegenüber dem Vorjahr hat sich nicht ergeben, wenngleich wir die gesamtwirtschaftlichen Veränderungen und in der Folge die gestiegenen Herausforderungen für das Einwerben von Finanzierungszusagen externer Investoren als bedeutend einstufen. Auf Basis der heute zur Verfügung stehenden Informationen sehen wir jedoch weiterhin keine Risiken, die einzeln oder in Kombination miteinander eine Gefahr für den Fortbestand der DBAG oder des Konzerns darstellen. Außerordentliche Chancen können wir ebenfalls nicht erkennen.

Chancen und Risiken

Wesentliche Merkmale des gesamten Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems⁶

Das Interne Kontrollsystem (IKS) orientiert sich am international anerkannten Rahmenwerk für interne Kontrollsysteme des Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

Der Umfang und die Ausgestaltung eines angemessenen und wirksamen IKS liegen im Ermessen und in der Verantwortung des Vorstands. Der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats der DBAG überwacht die Wirksamkeit des IKS.

Das IKS der DBAG beschreibt Maßnahmen und Kontrollen, die die Risiken in den Unternehmensprozessen in den verschiedenen Bereichen der DBAG minimieren und damit das Erreichen des zentralen wirtschaftlichen Ziels der DBAG sicherstellen sollen. Das IKS beinhaltet die von dem Management im Unternehmen eingeführten Grundsätze, Verfahren und Maßnahmen (Regelungen), die gerichtet sind auf die organisatorische Umsetzung der Entscheidungen des Managements

- › zur Sicherung der Wirksamkeit und Wirtschaftlichkeit der Geschäftstätigkeit (hierzu gehört auch der Schutz des Vermögens, einschließlich der Verhinderung und Aufdeckung von Vermögensschädigungen),
- › zur Ordnungsmäßigkeit und Verlässlichkeit der internen und externen Rechnungslegung (Buchführung, Abschluss und Lagebericht) sowie
- › zur Einhaltung der für das Unternehmen maßgeblichen Gesetze und Vorschriften.

Umfang und Ausgestaltung des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems entsprechen den besonderen Anforderungen an das Fondsberatungs- und Finanzierungsgeschäft. Aufgabe der – einem

externen Dienstleister übertragenen – internen Revision ist es, die Funktionsfähigkeit und Wirksamkeit des IKS im Konzern und bei der Deutschen Participations AG prozessunabhängig zu überwachen und damit kontinuierliche Verbesserungen der Geschäftsprozesse zu fördern.

Das Risikomanagement ist als kontinuierlicher Prozess in die betrieblichen Abläufe der DBAG integriert. Zur Beschreibung der wesentlichen Merkmale verweisen wir auf den Abschnitt „Risikomanagementsystem“. Wir entwickeln das IKS in allen Abteilungen der DBAG kontinuierlich fort, setzen Verbesserungen um und dokumentieren neue Prozesse. Im Berichtsjahr betraf dies insbesondere die Corporate Functions. Zudem wurde im Berichtsjahr eine interne Kontrollmatrix etabliert, in der die gemäß dem Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich („KonTraG“) bedeutendsten Prozessrisiken sowie zugehörige Kontrollstrategien und Ziele abgebildet werden.

Im Geschäftsjahr 2023/2024 lagen dem Vorstand keine Informationen vor, die auf wesentliche Ineffizienzen bei der Wirksamkeit oder Unangemessenheit des internen Kontrollsystems schließen lassen. Grundsätzlich ist aber zu berücksichtigen, dass ein internes Kontrollsystem, unabhängig von der Gestaltung, keine absolute Sicherheit liefert, Fehler in unseren Geschäftsprozessen aufzudecken.

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

Der rechnungslegungsbezogene Teil des IKS ist Gegenstand der Abschlussprüfung im Rahmen eines risikoorientierten Prüfungsansatzes. Zudem 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. Letztere werden einer regelmäßigen Prüfung unterzogen und Erkenntnisse daraus werden zeitnah umgesetzt. 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 4-Augen-Prinzip vorgesehen.

⁶ Kein geprüfter Bestandteil des zusammengefassten Lageberichts

Chancen und Risiken

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.

Prognosebericht

Prognosezeitraum

Unser Geschäft erfordert einen mittel- bis langfristigen Prognosezeitraum, da sich der Erfolg von Private-Equity-Investments, von Private-Debt-Investments und in der Fondsberatung nur über eine Zeitspanne von mehreren Jahren bewerten lässt. Aus diesem Grund prognostizieren wir wesentliche Kennziffern nicht nur für das jeweils gerade begonnene neue Geschäftsjahr, sondern auch für das Folgejahr.

Die DBAG hat ihr Geschäftsjahr mit Wirkung zum 1. Januar 2025 auf das Kalenderjahr umgestellt. Zu diesem Zweck wurde für den Zeitraum vom 1. Oktober 2024 bis zum 31. Dezember 2024 ein Rumpfgeschäftsjahr gebildet. Wir veröffentlichen im Folgenden unsere Prognose für das Rumpfgeschäftsjahr und das folgende, 12 Monate umfassende Geschäftsjahr 2025. Letztere werden wir gegebenenfalls nach dem Ende des Rumpfgeschäftsjahres aktualisieren. Wie gewohnt geben wir darüber hinaus einen Ausblick auf unsere Erwartungen für das Jahr 2027 und tragen damit der Langfristigkeit unseres Geschäfts Rechnung. Grundlage der Prognose ist unsere detaillierte Mittelfrist- und Liquiditätsplanung für den Zeitraum bis Ende 2027.

Die Geschäftsentwicklung der Deutschen Beteiligungs AG unterliegt grundsätzlich den gleichen Steuerungskennzahlen wie die des DBAG-Konzerns. Daher gelten die vorstehenden Ausführungen für den DBAG-Konzern auch für die Deutsche Beteiligungs AG.

Für die Steuerungskennzahlen unserer finanziellen Ziele prognostizieren wir Bandbreiten, deren Spannen sich an der unterschiedlichen Planbarkeit der Kennzahlen orientieren. Für die nichtfinanziellen Steuerungskennzahlen geben wir hingegen Punktprognosen ab.

Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen

Konjunkturelles Umfeld: Die Weltwirtschaft ist überraschend robust

Der IWF erwartet in seinem World Economic Outlook vom Oktober 2024 für Deutschland im Kalenderjahr 2024 eine Stabilisierung des Bruttosozialprodukts nach einem Rückgang um 0,3 Prozent im Kalenderjahr 2023. Für die Industrieländer wird für 2024 eine leichte Verbesserung des Wachstums auf 1,8 Prozent nach 1,7 Prozent prognostiziert, wobei sich das Wachstum in der Eurozone auf 0,8 Prozent nach 0,4 Prozent verdoppeln und in den USA auf 2,8 Prozent nach 2,9 Prozent reduzieren soll. Für China werden 4,8 Prozent nach 5,2 Prozent erwartet. Insgesamt rechnet der IWF mit einem Wachstum der globalen Weltwirtschaft um 3,2 Prozent nach 3,3 Prozent in 2023. Sie erweist sich damit aus Sicht des IWF als ungewöhnlich resilient während eines Disinflationsprozesses. Eine globale Rezession kann voraussichtlich vermieden werden.

Die weltweiten konjunkturellen Ungleichgewichte haben sich seit Anfang des Jahres 2024 verringert, was zu einer besseren Anpassung der Wirtschaftstätigkeit an das Produktionspotenzial in den wichtigsten Volkswirtschaften führte. Dies ermöglichte die Angleichung der Inflationsraten und hat per Saldo zu einer niedrigeren globalen Inflationsrate beigetragen. Diese wird voraussichtlich von durchschnittlich 6,7 Prozent im Jahr 2023 auf 5,8 Prozent im Jahr 2024 zurückgehen. Dabei wird für die Eurozone mit einem noch zügigeren Rückgang der Inflation von durchschnittlich 5,4 Prozent auf 2,4 Prozent und für Deutschland sogar von 6,0 Prozent auf 2,4 Prozent gerechnet. Auch für Italien erwartet der IWF eine zügige Disinflation von 5,9 Prozent auf 1,3 Prozent. Die rückläufige Inflation wird damit auch zu weiteren Entspannungen auf der Zinsseite beitragen.

Unsere Portfoliounternehmen sind in einer Vielzahl von Märkten und Regionen tätig. Es kommt daher ganz besonders darauf an, das konjunkturelle Umfeld für die unterschiedlichen Geschäftsmodelle jeweils individuell zu betrachten und die Entwicklungsmöglichkeiten der

Unternehmen für das Jahr 2024, die Grundlage unserer Planung sind, im Einzelnen zu beurteilen. Angesichts der Vielfalt der Geschäftsmodelle in unserem Portfolio gehen wir davon aus, dass sich die unterschiedlichen Einflüsse zumindest teilweise kompensieren.

M&A-Markt: Deutliche Zunahme der Aktivitäten

Gemessen an den Möglichkeiten für Private-Equity-Beteiligungen, die wir im Verlauf des Geschäftsjahres 2023/2024 prüfen konnten, hat sich die Aktivität am M&A-Markt im Berichtszeitraum kontinuierlich gesteigert. Im gesamten Berichtsjahr prüften wir mit 328 Möglichkeiten eine deutlich höhere Anzahl als die 241 des Vorjahres.

Dabei war ein kontinuierlicher Anstieg bis in das dritte Quartal des abgelaufenen Geschäftsjahres zu beobachten, in dem wir die höchste Anzahl an Beteiligungsmöglichkeiten seit 10 Quartalen prüften, bevor sich die Anzahl im vierten Quartal leicht abschwächte. Sie verharrte dann jedoch immer noch deutlich über derjenigen des ersten und zweiten Quartals.

In jedem Fall kommt es auch nicht nur auf die absolute Anzahl der Möglichkeiten, sondern vor allem auf deren Qualität an. Hier sehen wir unverändert gut aufgestellt – vor allem aufgrund unseres ausgezeichneten Zugangs zu Familienunternehmen und den häufig bilateralen Verhandlungssituationen, die wir über unser Netzwerk generieren können.

Fremdfinanzierung: Finanzierungspartner werden bei Kreditvergaben tendenziell weiterhin selektiv bleiben

In der ersten Hälfte des Kalenderjahres 2024 konnten wir einen weiteren Schritt hin zur Normalisierung des Fremdfinanzierungsmarktes beobachten. Gleichwohl bleiben Banken und Private-Debt-Fonds weiterhin sehr selektiv in der Kreditvergabe, insbesondere für kleine und mittelständische Unternehmen.

Prognosebericht

Vor dem Hintergrund des schwachen makroökonomischen Umfelds und geopolitischer Risiken erwarten wir, dass sich dies bis Ende 2025 nicht grundsätzlich verändern wird – wobei insbesondere weitere Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank einen positiven Einfluss sowohl auf die Kapitaldienstfähigkeit der Unternehmen, als auch die Kreditvergabe der Finanzierer haben werden.

Während defensive und von den aktuellen Risikofaktoren eher unabhängige Unternehmen voraussichtlich zu attraktiven Konditionen finanziert werden können, wird der Finanzierungsmarkt für Unternehmen, die höheren makroökonomischen Risiken unterliegen, und solchen, deren Unternehmensstrategie schwieriger zu vermitteln ist, deutlich enger bleiben.

Analog der aktuellen Situation erwarten wir, dass Finanzierer für Erhöhungen bestehender Kreditlinien im Buy-and-build-Kontext genauso wie für Anschlussfinanzierungen bzw. Kreditverlängerungen weiterhin offen sein werden. Sollten sich hingegen geopolitische Risiken abbauen und die makroökonomischen Erwartungen stabilisieren oder sogar verbessern, erwarten wir insbesondere auf Seite der Banken wieder einen zügig ansteigenden Risikoappetit.

Erwartete Geschäftsentwicklung

		2023/2024 bzw. 30.9.2024	Erwartungen Rumpfgeschäftsjahr bzw. 31.12.2024	Erwartungen 2025 bzw. 31.12.2025	Erwartungen 2027 bzw. 31.12.2027
Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele					
Nettovermögenswert (Stichtag) ¹	Mio. €	688,4	645 bis 755	665 bis 780	815 bis 955
NAV je Aktie (bezogen auf die Anzahl der umlaufenden Aktien)	€	38	35 bis 42	36 bis 43	44 bis 53
EBITA Fondsberatung	Mio. €	16	2 bis 4	8 bis 13	12 bis 18
Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele					
CO ₂ -Fußabdruck (Scope 1-3) ²	t CO ₂ /MA	2,8	2,8	2,8	2,8
Mitarbeiterzufriedenheit	%	69	70	70	70
Zahlungen aus Regelverstößen	€	0	0	0	0

¹ Definiert als Vermögen abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten

² Scope 3 umfasst aktuell Dienstreisen und Pendelverkehr

Für die Prognose des Nettovermögenswertes haben wir eine unveränderte Ausschüttungspolitik unterstellt. Wir wollen auch künftig für die 12 Monate umfassenden Geschäftsjahre jeweils eine Bardividende von 1 Euro je Aktie ausschütten. Für das Rumpfgeschäftsjahr haben wir ein Viertel hiervon, also 0,25 Euro je Aktie, unterstellt – diese Annahme entspricht auf Dreimonatsbasis unserer Dividendenpolitik, die eine Dividende von mindestens 1 Euro je Aktien auf Jahresbasis vorsieht. Für das Geschäftsjahr 2023/2024 hat der Vorstand am 19. November 2024 den Beschluss gefasst, der Hauptversammlung die Ausschüttung einer Dividende von 1 Euro je Aktie vorzuschlagen.

Darüber hinaus haben wir angenommen, dass wir das vom Vorstand beschlossene Aktienrückkaufprogramm abschließen werden, und dass das von uns beauftragte Kreditinstitut im Rumpfgeschäftsjahr Rückkäufe in ähnlichem Umfang wie in den jeweiligen Quartalen des abgelaufenen Geschäftsjahres tätigen wird, sowie dass das dann noch verbleibende Volumen des Rückkaufprogramms im Geschäftsjahr 2025 ausgeschöpft werden wird.

Aus diesen sowie den im Folgenden dargestellten Annahmen zur Entwicklung des absoluten Nettovermögenswertes ergibt sich die Prognose des Nettovermögenswertes je Aktie.

Angesichts der erwarteten weiterhin herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und nach Abwägung der Chancen und Risiken gehen wir davon aus, dass die künftige Wertentwicklung insbesondere im Industrieportfolio im Rumpfgeschäftsjahr 2024 und im Geschäftsjahr 2025 noch verhalten ausfallen wird.

Der Nettovermögenswert wird im Rumpfgeschäftsjahr 2024 in einer Spanne von 645 bis 755 Millionen Euro erwartet, für das Geschäftsjahr 2025 in einer Spanne von 665 bis 780 Millionen Euro. Je Aktie soll der Nettovermögenswert am Ende des Rumpfgeschäftsjahres in einer

Prognosebericht

Spanne von 35 bis 42 Euro liegen und am Ende des Geschäftsjahre 2025 in einer Spanne von 36 bis 43 Euro.

Für die beiden folgenden Jahre erwarten wir dann ein weiteres Wachstum dieses Wertes, sodass sich ein Nettovermögenswert zum Ende des Geschäftsjahres 2027 in einer Spanne von 815 bis 955 Millionen Euro ergibt. Je Aktie entspricht dies einer Spanne von 44 bis 53 Euro.

Die Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft sind der Posten mit dem größten Einfluss auf den Portfoliowert und damit auch auf den Nettovermögenswert. Zugleich sind die Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft der Posten mit der größten Planungs- und Prognoseunsicherheit. Maßgeblich bestimmt wird der Posten durch das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio.

Die Planung des Ergebnisbeitrags für das Private-Equity-Portfolio beruht auf aktuellen Annahmen zur Haltedauer und auf einer typisierten jährlichen Wertsteigerung der Beteiligungen. 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 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 positiv – wie im gerade abgeschlossenen Geschäftsjahr – als auch negativ ausfallen.

Zudem fließen in die Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft die erwarteten Erträge aus unseren Private-Debt-Investments ein.

Auf Basis unserer Annahmen erwarten wir für das Rumpfgeschäftsjahr ein **EBITA aus der Fondsberatung** in einer Spanne von 2 bis 4 Millionen Euro und für das Geschäftsjahr 2025 in der Spanne von 8 bis 13 Millionen Euro. Das EBITA liegt unter dem Niveau des Ergebnisses im abgelaufenen Geschäftsjahr, weil wir im Wesentlichen geringere Erträge bei moderat steigenden Aufwendungen erwarten. Dieser Rückgang ist nicht unüblich und ergibt sich daraus, dass im derzeitigen konjunkturellen Umfeld der DBAG Fund VIII langsamer investiert. In der Konsequenz wird sich der Investitionsstart von Nachfolgefonds nach hinten verschieben und damit auch der Zufluss von Erträgen für dessen Beratung, während die Aufwendungen naturgemäß kontinuierlich anfallen. Im letzten Jahr des Planungszeitraums wird ein Ergebnis aus der Fondsberatung zwischen 12 und 18 Millionen Euro erwartet.

Unseren **CO₂-Fußabdruck** wollen wir grundsätzlich weiter reduzieren. Wir haben inzwischen allerdings ein Niveau erreicht, von dem aus weitere substanzielle Reduzierungen erst dann wieder möglich sein werden, wenn wir von unseren Beratern Nachweise über deren CO₂-Fußabdruck erhalten. Dann können wir deren Emissionen in unsere Berechnungen aufnehmen und unser Einkaufsverhalten im Sinne einer Emissionsreduzierung ausrichten. Da es diese Nachweise derzeit noch nicht gibt, gehen wir aktuell von einer stabilen Entwicklung unseres CO₂-Fußabdrucks aus.

Wir berücksichtigen fortlaufend das Feedback aus unseren Umfragen zur **Mitarbeiterzufriedenheit** in unseren Geschäftsprozessen und entwickeln

die Prozesse entsprechend weiter. Dadurch wollen wir die Zufriedenheit der Mitarbeiter steigern und den Umfragewert auf 70 Prozent im Rumpfgeschäftsjahr 2024 verbessern. Auch bei dieser Steuerungskennzahl werden wir damit ein Niveau erreichen, von dem aus weitere Verbesserungen nur schwer zu realisieren sein werden. Entsprechend streben wir für die Folgejahre an, dass erreichte hohe Niveau zu halten.

An unserer Null-Toleranzpolitik hinsichtlich jeder Form von Korruption und sonstigen unethischen Geschäftspraktiken halten wir in vollem Umfang fest. Entsprechend streben wir unverändert für jedes Geschäftsjahr einen Zielwert von 0 Euro **Zahlungen aufgrund von Regelverstößen** an.

Gesamtprognose

Normalisierung der Wertentwicklung nach Ausnahmejahr erwartet

Die Rahmenbedingungen der Prognose für das Rumpfgeschäftsjahr 2024 und das Geschäftsjahr 2025 sind verhalten. Wir rechnen daher mit einem weiterhin herausfordernden Umfeld. Angesichts der zunehmenden Zahl der Beteiligungsmöglichkeiten sind wir für den M&A-Markt hingegen weiterhin optimistisch.

Wir rechnen, wie dargestellt, zunächst mit einer verhaltenen Entwicklung des Nettovermögenswertes. Das Ergebnis aus der Fondsberatung wird sich entsprechend des Lebenszyklus der Fonds und angesichts der Kostenentwicklung voraussichtlich rückläufig entwickeln.

Diese Abschwächung der finanziellen Steuerungsgrößen betrachten wir als vorübergehend. Die DBAG ist aus unserer Sicht – gerade mit den im abgelaufenen Geschäftsjahr umgesetzten strategischen Weichenstellungen – mehr denn je hervorragend aufgestellt, um Chancen, die sich im Zuge einer möglichen besseren Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes als derzeit absehbar ergeben, konsequent zu ergreifen.

Frankfurt am Main, 21. November 2024

Übernahmerelevante Angaben (§289a Abs. 1 und §315a Abs. 1 HGB)

Das Grundkapital der Deutschen Beteiligungs AG belief sich am 30. September 2024 auf 66.733.328,76 Euro. Es ist eingeteilt in 18.804.992 auf den Namen lautende nennbetragslose Stammaktien (Stückaktien) mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von gerundet je 3,55 Euro. Es gibt nur eine Aktiengattung. Mit allen Aktien sind die gleichen Rechte und Pflichten verbunden. Gemäß § 67 Abs. 2 AktG bestehen im Verhältnis zur Gesellschaft Rechte und Pflichten aus Aktien nur für und gegen den im Aktienregister Eingetragenen. Jede Stückaktie gewährt eine Stimme. Aus eigenen Aktien stehen der Gesellschaft keine Rechte zu. Das Stimmrecht beginnt erst mit der vollständigen Leistung der Einlage. Die mit den Aktien verbundenen Rechte und Pflichten ergeben sich aus den gesetzlichen Vorschriften, insbesondere aus den §§ 12, 53a ff., 118 ff. und 186 AktG.

Im Juni 2024 wurde nach § 33 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) zuletzt eine direkte Beteiligung der Rossmann Beteiligungs GmbH, Burgwedel, Deutschland, in Höhe von 28,61 Prozent der Stimmrechte gemeldet. Zwischen der DBAG und dieser Gesellschaft besteht seit März 2013 ein Entherrschungsvertrag. Der Vertrag hatte zunächst eine Laufzeit von 5 Jahren bzw. bis zum Ablauf der ordentlichen Hauptversammlung 2018 und verlängert sich seitdem automatisch jeweils bis zum Ende der folgenden ordentlichen Hauptversammlung, wenn er nicht zuvor fristgerecht gekündigt wird. In dem Vertrag verpflichtet sich die Rossmann Beteiligungs GmbH, bei Beschlussfassungen über die Wahl und die Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern die Stimmrechte aus den der Rossmann-Gruppe insgesamt jetzt und in Zukunft gehörenden Aktien an der DBAG nur in einem Umfang von bis zu 45 Prozent der stimmberechtigten Präsenz einer Hauptversammlung auszuüben. Darüber hinaus sind dem Vorstand keine Beschränkungen bekannt, die die Stimmrechte oder die Übertragung von Aktien betreffen.

Gemäß der Satzung der DBAG besteht der Vorstand aus mindestens 2 Personen. Für deren Bestellung ist die einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen der Mitglieder des Aufsichtsrats erforderlich. Im Falle der Stimmgleichheit entscheidet die Stimme des Vorsitzenden (§ 11

Abs. 4 der Satzung). Der Aufsichtsrat kann alle oder einzelne Vorstandsmitglieder allgemein oder für einzelne Fälle von den Beschränkungen des § 181 BGB befreien. Bisher hat er von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch gemacht.

Satzungsänderungen folgen den Bestimmungen der §§ 179, 133 AktG sowie § 17 der Satzung. Soweit Änderungen lediglich die Fassung betreffen, kann sie auch der Aufsichtsrat beschließen. Die Satzung sieht vor, dass Beschlüsse der Hauptversammlung grundsätzlich mit einfacher Stimmenmehrheit und, sofern eine Kapitalmehrheit erforderlich ist, mit einfacher Kapitalmehrheit gefasst werden, soweit nicht das Gesetz oder die Satzung zwingend etwas anderes vorschreiben.

Der Vorstand ist durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 22. Februar 2024 ermächtigt, das Grundkapital bis zum 21. Februar 2029 mit Zustimmung des Aufsichtsrats um bis zu 13.346.664,34 Euro gegen Bar- und/oder Sacheinlage einmal oder mehrmals zu erhöhen, wobei das Bezugsrecht der Aktionäre unter den in der Ermächtigung genannten Voraussetzungen ausgeschlossen werden kann (Genehmigtes Kapital 2024). Den Aktionären steht grundsätzlich ein Bezugsrecht zu. Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das gesetzliche Bezugsrecht der Aktionäre in den im Ermächtigungsbeschluss genannten Fällen auszuschließen. Im Berichtsjahr machte der Vorstand von dieser Ermächtigung keinen Gebrauch.

Der Vorstand ist durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 28. Februar 2023 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 27. Februar 2028 eigene Aktien im Umfang von bis zu 10 Prozent des zum Zeitpunkt der Hauptversammlung vorhandenen Grundkapitals von 66.733.328,76 Euro oder – falls dieser Wert geringer ist – des zum Zeitpunkt der Ausübung der Ermächtigung bestehenden Grundkapitals zu anderen Zwecken als dem Handel in eigenen Aktien zu erwerben.

Der Vorstand hat am 22. Februar 2024 mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Durchführung eines Aktienrückkaufprogramms beschlossen. Das

Gesamtvolumen des Aktienrückkaufprogramms beträgt bis zu 20 Millionen Euro. Zum Stichtag wurden unter diesem Aktienrückkaufprogramm 506.708 Aktien für einen Gesamtbetrag von 13.215.938,25 Euro erworben.

Das Grundkapital ist durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung vom 22. Februar 2024 um bis zu 13.346.664,34 Euro durch Ausgabe von bis zu 3.760.998 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2024/I). Dabei muss sich die Zahl der Aktien in demselben Verhältnis erhöhen wie das Grundkapital. Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien an die Inhaber bzw. Gläubiger von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen (zusammen „Schuldverschreibungen“), jeweils mit Options- bzw. Wandlungsrechten oder Options- bzw. Wandlungspflichten, die aufgrund der von der Hauptversammlung am 22. Februar 2024 beschlossenen Ermächtigung bis zum 21. Februar 2029 begeben werden.

Der Vorstand hat am 28. Juni 2024 mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Ausgabe einer Wandelschuldverschreibung mit einem Gesamtnennbetrag von 100 Millionen Euro beschlossen. Das Bedingte Kapital 2024/I wird für diese Wandelschuldverschreibung insoweit ausgenutzt, als dass Wandlungsrechte auf Lieferung von Aktien ausgeübt werden und die Erfüllung nicht auf andere Weise erfolgt.

Die näheren Einzelheiten der bestehenden Ermächtigungen ergeben sich jeweils aus den genannten Hauptversammlungsbeschlüssen. Die Mitglieder des Vorstands haben kein Sonderrecht auf Kündigung ihres Dienstvertrags, falls in der Deutschen Beteiligungs AG ein Kontrollwechsel stattfindet. Für diesen Fall stehen ihnen auch keine Abfindungen auf Basis von Entschädigungsvereinbarungen zu.

Erklärung zur Unternehmensführung (§289f und §315d HGB)

Die Erklärung zur Unternehmensführung gemäß § 289f HGB und § 315d HGB steht auf unserer Website in der Rubrik „Investor Relations“ unter „Corporate Governance“ (www.dbag.de/investor-relations/corporate-governance/erklaerung-zur-unternehmensfuehrung) dauerhaft zur Verfügung. Sie enthält die Entsprechenserklärung zum Deutschen Corporate Governance Kodex nach § 161 AktG, die Angaben zu Unternehmensführungspraktiken und die Beschreibung der Arbeitsweise von Vorstand und Aufsichtsrat sowie die Angaben zu Zielgrößen für den Anteil weiblicher Mitglieder im Aufsichtsrat, im Vorstand und in der Führungsebene unterhalb des Vorstands.