

Zusammengefasster Lagebericht

Grundlagen des Konzerns	26	Wirtschaftliche Lage des Konzerns	39	Chancen und Risiken	58
Struktur und Geschäftstätigkeit	26	Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf	39	Ziel: Beitrag zur Wertschöpfung durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken	58
Integriertes Geschäftsmodell	27	Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen	39	Risikomanagementsystem	58
Starke Marke öffnet Zugang zu attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten	28	Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte	42	Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements	58
Segment Fondsberatung	30	Ertragslage	45	Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen	59
Segment Private-Markets-Investments	32	Portfoliostruktur	49	Instrumente: Risikoregister mit 58 Einzelrisiken	61
Finanzierung der DBAG überwiegend über den Kapitalmarkt	35	Geschäftsentwicklung nach Segmenten	50	Erläuterung der Einzelrisiken	62
Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen	35	Finanzlage	51	Erläuterung der Chancen	65
		Vermögenslage	52	Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation	66
		Umwelt, Soziales und Governance	54	Wesentliche Merkmale des gesamten Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems	66
		Wirtschaftliche Lage der Deutschen Beteiligungs AG (Erläuterungen auf Basis HGB)	55	Wesentliche Merkmale des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess (§ 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 HGB)	67
		Ertragslage	55	Prognosebericht	68
		Vermögenslage	56	Prognosezeitraum	68
		Finanzlage	56	Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen	68
				Erwartete Geschäftsentwicklung	69
				Gesamtprognose	71
				Übernahmerelevante Angaben	72
				Erklärung zur Unternehmensführung	73

Grundlagen des Konzerns

Struktur und Geschäftstätigkeit

Die Deutscheeteiligungs AG („DBAG“) ist eine börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft, deren Wurzeln bis in das Jahr 1965 zurückreichen. Seit 1985 ist sie an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Sie ist im Prime Standard, dem Marktsegment mit den höchsten Transparenzanforderungen, gelistet und ist Mitglied des SDAX.

Die DBAG bietet mittelständischen Unternehmen eine breite Palette von Lösungen für ihren spezifischen Finanzierungsbedarf. Das Angebot umfasst sowohl Lösungen für Eigenkapital („Private Equity“) als auch Fremdkapital („Private Debt“).

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“). ELF Capital Advisory GmbH („ELF Capital“), eine Tochtergesellschaft der DBAG, initiiert, strukturiert und berät zudem Private-Debt-Fonds („ELF-Fonds“).
- › 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) (insgesamt „Private-Markets-Investments“). Private-Equity-Beteiligungen geht die DBAG an der Seite der DBAG-Fonds ein. Zusätzlich kann sie Minderheitsbeteiligungen ohne die Beteiligung eines Fonds aus ihrer eigenen Bilanz („Langfristige Beteiligungen“) erwerben.

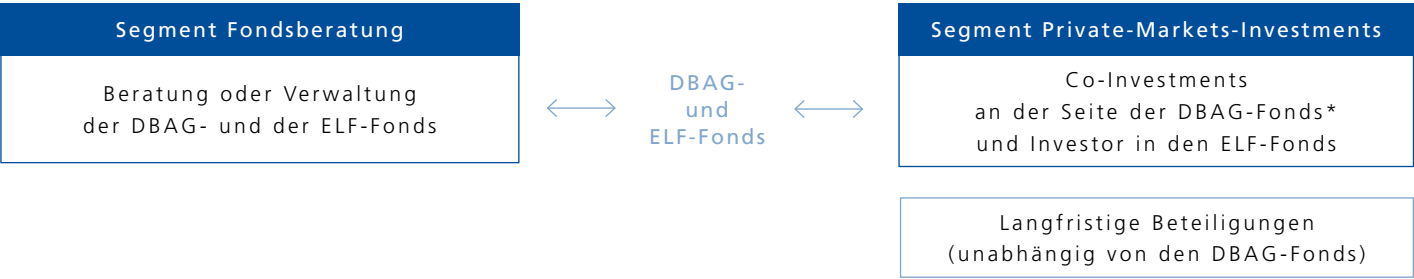
Die Führung der DBAG und ihrer Geschäftsprozesse ist am Sitz in Frankfurt am Main angesiedelt. Der Investitionsfokus der DBAG liegt auf dem Mittelstand in Deutschland, in Österreich und der Schweiz („DACH-Region“). Darüber hinaus hat die DBAG einen Standort in Mailand und investiert an der Seite der DBAG-Fonds in Italien. In Einzelfällen werden Private-Equity-Beteiligungen in anderen europäischen Ländern

eingegangen. Die ELF-Fonds investieren über die DACH-Region hinaus in Nordwesteuropa. Über einen Standort der DBAG in Luxemburg werden zudem geschäftsführungs- und investmentbezogene Dienstleistungen für die luxemburgischen Gesellschaften der DBAG-Fonds erbracht.

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

Die Steuerung der DBAG und des Konzerns erfolgt einheitlich. Die nachfolgenden Ausführungen gelten daher gleichermaßen für die DBAG und den Konzern.

Integriertes Geschäftsmodell der DBAG



*In den DBAG Solvares Continuation Fund hat die DBAG direkt investiert.

Grundlagen des Konzerns

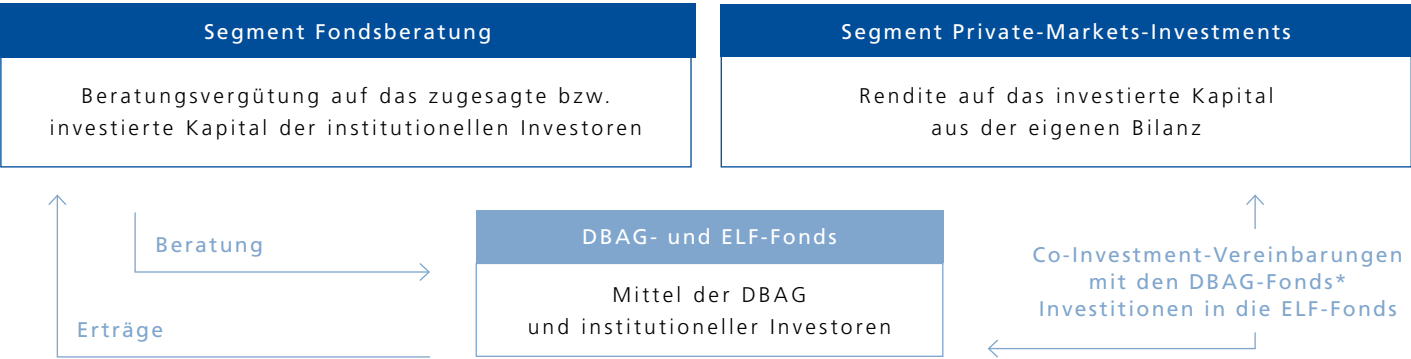
Integriertes Geschäftsmodell

Das Geschäftsmodell der DBAG ist auf die Wertsteigerung für ihre Aktionäre ausgerichtet und ruht auf 2 Säulen: dem Segment Fondsberatung und dem 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 sowohl an der Seite der DBAG-Fonds als auch ohne die DBAG-Fonds und ist Investor in den ELF-Fonds.

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 partizipieren sie an den Wertsteigerungen und Erträgen aus den Co-Investments der DBAG an der Seite der DBAG-Fonds sowie den Investments in die ELF-Fonds („Private-Markets-Investments“).
- Durch die Mittel der DBAG-Fonds und der ELF-Fonds steht eine wesentlich breitere Kapitalbasis zur Verfügung, sodass es möglich ist, Unternehmen größere Volumen an Eigen- oder Fremdkapital zur Verfügung zu stellen und gleichzeitig dennoch die Investments der DBAG möglichst gut zu diversifizieren.
- 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.

Beziehungen zwischen den DBAG- und ELF-Fonds sowie den beiden Segmenten der DBAG



*In den DBAG Solvares Continuation Fund hat die DBAG direkt investiert.

Grundlagen des Konzerns

Starke Marke öffnet Zugang zu attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten

Wir sind überzeugt davon, mit unserem breiten Finanzierungsangebot sowie unserem besonderen Zugang zu familien- und gründergeführten Unternehmen eine starke Marke und ein starkes Netzwerk aufgebaut zu haben. Dadurch eröffnen wir uns immer wieder Investitionsmöglichkeiten jenseits von kompetitiven Auktionsprozessen.

Breites Finanzierungsangebot für mittelständische Unternehmen

Wir finanzieren Management-Buy-outs und gehen Langfristige Beteiligungen ein. Darüber hinaus stellen wir Private-Debt-Finanzierungen bereit. Damit machen wir mittelständischen Unternehmen 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. Langfristige Beteiligungen eröffnen uns zudem den Zugang zu Familienunternehmen, die für Eigenkapital mit einem eher kürzeren Zeithorizont nur schwer zu gewinnen sind. Während der Dauer unserer Beteiligung begleiten wir unsere Portfoliounternehmen bei der Umsetzung ihrer Wachstumsstrategien mit zusätzlichem Kapital.

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

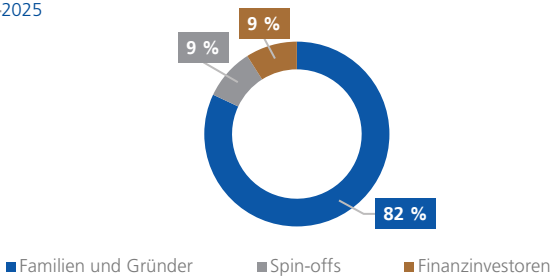
Private-Equity-Angebot der DBAG			Private-Debt-Angebot von ELF Capital	
Small-Cap	Mid-Cap	Langfristig	Direct Lending	Capital Solutions
Small-Cap MBOs in DACH über DBAG ECF Vintages	Mid-Cap MBOs in DACH und Italien über DBAG Fund VIII	Ausschließlich DBAG (Investitionen als Minderheitsbeteiligungen aus der eigenen Bilanz)	Kreditfinanzierungen mit Fokus auf DACH sowie in Nordeuropa	Flexible vorrangige Lösungen (besicherte Darlehen) schaffen Alpha durch Komplexität
Fokus auf Nachfolgesituationen und Buy-and-Build-Strategien	Fokus auf Nachfolgesituationen und Konzernausgründungen	Wachstumsfinanzierungen in DACH angestrebt als Partnerschaften von > 7 Jahren	Vorrangig besicherte Finanzierungen	Fokus auf Primary Transactions und ausgewählte Secondary Transactions (10–50 Mio. €)
Eigenkapitalinvestitionen zwischen 10 und 40 Mio. €	Eigenkapitalinvestitionen zwischen 60 und 220 Mio. €	Eigenkapitalinvestitionen zwischen 15 und 35 Mio. €	Bevorzugt Wachstumsplattformen mit der Perspektive, zusätzliches Kapital bereitstellen zu können (10–50 Mio. €)	
Breite Palette an Eigenkapitallösungen			Flexible Debt-Lösungen	

Grundlagen des Konzerns

Zugang zu familien- oder gründergeführten mittelständischen Unternehmen

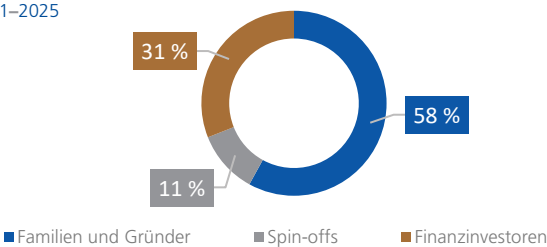
Wir verfügen aus unserer Sicht über ein umfassendes Verständnis der Besonderheiten des Mittelstands und der Branchen, in denen wir investieren, und sehen dies als Grundlage unseres marktüberdurchschnittlichen Zugangs zu Unternehmen in Familienhand.

Verkäufer in Mid-Market-MBOs der DBAG-Transaktionen 2021–2025



Im Zeitraum von 2021 bis 2025 waren bei rund 82 Prozent unserer Transaktionen Familien und Gründer die Verkäufer. Laut Recherchen des Fachmagazins FINANCE entfielen im Gesamtmarkt während dieses Zeitraums hingegen nur rund 58 Prozent der strukturierten MBOs auf solche Unternehmen.

Verkäufer in Mid-Market-MBOs in Deutschland 2021–2025



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

Im Beirat oder
Aufsichtsrat mitwirken

Unternehmenszukäufe
finanzieren



Veräußerungsprozess
strukturieren

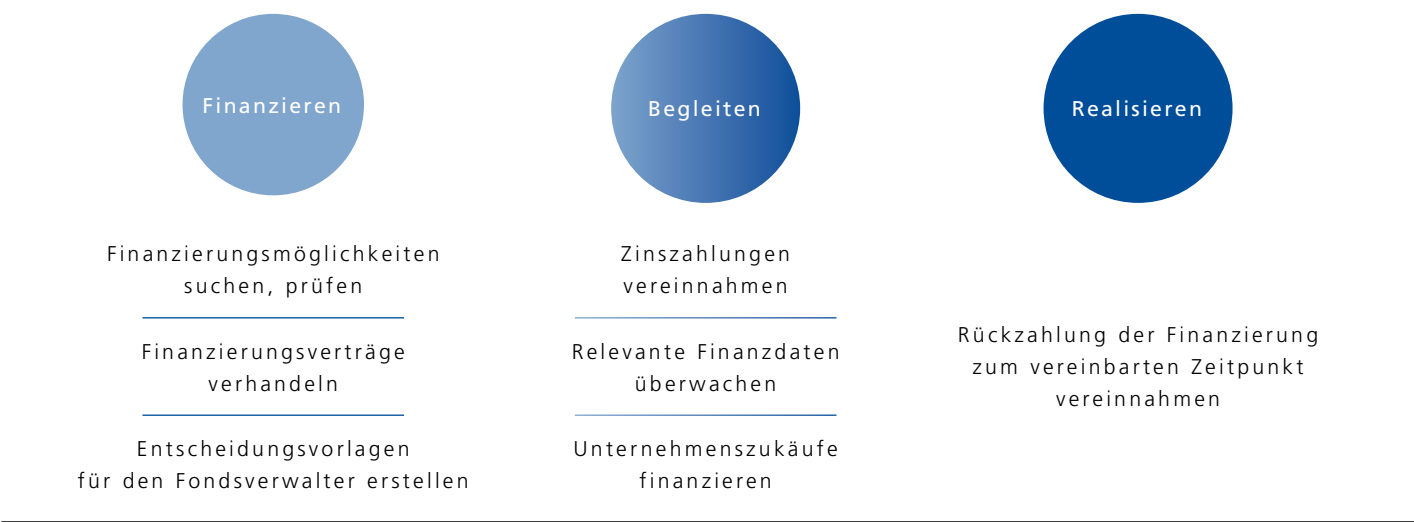
Investitionsentscheidungen
vorbereiten

Portfoliounternehmen
veräußern

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

Grundlagen des Konzerns

Breites Leistungsspektrum in der Fondsberatung
ELF-Fonds



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 oben stehenden Grafiken zusammengefasst.

Als Berater der DBAG-Fonds bereitet die DBAG ihre Empfehlungen für die Investitionsentscheidungen des Fondsverwalters vor. Der Fondsverwalter trifft 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 DBAG Investment Advisory Teams kontrolliert werden.

Die ELF-Fonds sind ähnlich strukturiert, wobei die Beratung des Fondsverwalters durch ELF Capital erfolgt und die Rechte des ELF-Fonds in der Kreditdokumentation 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 ECF IV, DBAG Fund VII, DBAG Fund VIII und DBAG Solvares Continuation Fund – bezieht sich die Vergütung in der Investitionsperiode auf das zugesagte Kapital (für den DBAG ECF I und den DBAG Fund VI erhält die DBAG planmäßig keine oder nahezu keine Vergütungen mehr). Anschließend bemisst sie sich nach dem investierten Kapital. Die Leistungen an die Top-up Funds des

DBAG Fund VII und des DBAG Fund VIII werden während der gesamten Laufzeit der Fonds auf Basis des niedrigeren Betrags aus investiertem oder zugesagtem Kapital vergütet. Für den DBAG ECF II erhält die DBAG eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals zuzüglich einmaliger transaktionsbezogener 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 European Lending Fund I, ELF European Lending Fund II und ELF Capital Solutions Fund I).

Grundlagen des Konzerns

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

Der Gleichlauf der Interessen der DBAG und ihrer Aktionäre, unserer 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 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 typischerweise rund 1 bis 2 Prozent des von den Fondsinvestoren und der DBAG aufgebrachten Kapitals. Für ihren immateriellen Gesellschafterbeitrag zum Erfolg des Fonds erhalten diese Mitglieder des DBAG Investment Advisory Teams eine überproportionale Beteiligung am Ergebnis des Fonds (den sog. Carried Interest), allerdings erst nachdem die Fondsinvestoren und die DBAG ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite – bei der wir auf tatsächliche Rückflüsse abstellen – 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 dar, dessen Mitglieder das Team bereits vor einer Investitionsentscheidung bei der Einschätzung bestimmter Branchen, bei der Identifizierung und Anbahnung von

Beteiligungsmöglichkeiten oder bei der Due Diligence eines Zielunternehmens unterstützen. Die Erfahrung und das Wissen des Executive Circle stehen 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.

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 bildet die Private-Debt-Investments der DBAG.

Erträge entstehen bei den Private-Equity-Investments vor allem aus den Wertsteigerungen, die bei Veräußerungen von Beteiligungen realisiert werden und in weniger bedeutendem Umfang aus Zinszahlungen und anderen Kapitalerträgen während der Investitionsphase. Letztere stellen bei den Private-Debt-Investments hingegen die wesentliche Ertragsquelle dar.

Private-Equity-Investments

Investmentstrategie

Unsere Investmentstrategie ist auf möglichst hohe Flexibilität ausgerichtet. Wir setzen klare Schwerpunkte in Bereichen, in denen wir über ein besonders starkes Netzwerk oder besonders tiefe Branchenkenntnisse verfügen. Gleichzeitig greifen wir fortlaufend neue Entwicklungen mit vielversprechenden Perspektiven auf.

Dies können Branchen sein, die ein großes Potenzial entfalten, wie IT-Services und Software. Oder auch innovative Geschäftsmodelle innerhalb einzelner Branchen, die auf eine geringere Kapitalintensität setzen.

Diese Geschäftsmodelle zeichnen sich dadurch aus, dass sie mit geringeren Investitionen in physische Vermögenswerte auskommen als traditionelle Geschäftsmodelle, während sie gleichzeitig innovative Ansätze zur Wertschöpfung nutzen wie zum Beispiel digitale Produkte und Dienstleistungen. Dazu gehört ganz aktuell auch künstliche Intelligenz (KI). Als Investor in Geschäftsmodelle, die mit KI arbeiten, haben wir einen guten Einblick in den jeweils aktuellen Entwicklungsstand von KI.

Zugleich weisen solche weniger kapitalintensiven Geschäftsmodelle ein geringeres Investitionsrisiko auf. Die Unternehmen sind flexibler und können schneller auf Marktveränderungen reagieren. Zugleich können sie ihr Geschäft oft gut skalieren und damit schnell wachsen. Sie sind meist in Technologiebranchen tätig, in denen Unternehmen sich über Innovationen zusätzliche Wachstumschancen eröffnen. Damit bieten diese Geschäftsmodelle ein attraktives Chancen-Risiko-Profil.

In gleicher Weise entwickeln wir unsere Investmentstrategie flexibel weiter im Hinblick auf die derzeitigen geostrategischen Veränderungen, die zu einer Abkehr vom Konzept des freien Welthandels und damit zu erheblichen Verschiebungen der globalen Warenströme führen.

Weil wir unsere Investments breit diversifizieren, sind wir von einzelnen Entwicklungen nur begrenzt betroffen. Gleichzeitig ermöglicht uns die in der Regel unter 7 Jahren liegende Haltedauer – mit Ausnahme der Langfristigen Beteiligungen – neue Entwicklungen innerhalb relativ kurzer Zeit in unserer Investmentstrategie zu reflektieren. Zudem überprüfen unsere Investments regelmäßig ihre Wertsteigerungs- und Wachstumsstrategien und passen sie gegebenenfalls an.

Wir investieren in etablierte, gut positionierte Unternehmen mit einem bewährten und skalierbaren Geschäftsmodell mit Entwicklungspotenzial.

Grundlagen des Konzerns

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

54 Prozent der Anschaffungskosten unseres Portfolios (31. Dezember 2024: 53 Prozent) entfallen auf Unternehmen in den Wachstumsbranchen Business Services (bis 31. Dezember 2024: Industriedienstleistungen), Umwelt, Energie & Infrastruktur, Healthcare sowie IT-Services und Software. Rund 26 Prozent (31. Dezember 2024: 30 Prozent) entfallen zudem auf Unternehmen in der Branche Industrie und IndustryTech.

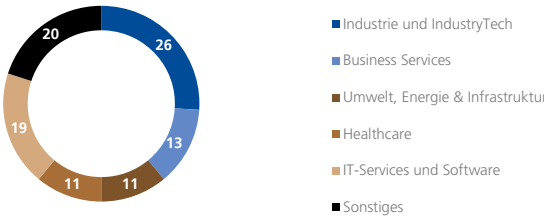
Unser Portfolio ist damit stark fokussiert auf Geschäftsmodelle, die in besonderem Maße von der rasanten Digitalisierung profitieren, sowie auf weitere Wachstumsbranchen unserer modernen Gesellschaft. Damit ist es zugleich auf strukturelles Wachstum ausgerichtet und weniger stark konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt.

Geografischer Fokus

Die meisten unserer Portfoliounternehmen sind international aktiv. Dies gilt für ihre Absatzmärkte, zum Teil auch für ihre Produktionsstätten. Geografisch hat die Mehrzahl der Portfoliounternehmen ihren Sitz oder ihren Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum und in Italien. Im DBAG Fund VIII können in Italien bis zu 25 Prozent des Volumens des Fonds investiert werden.

Am 31. Dezember 2025 entfielen wie am 31. Dezember 2024 rund 84 Prozent des Portfoliowertes der DBAG auf Unternehmen mit Sitz in der DACH-Region – darin enthalten sind Unternehmen mit Sitz in der Schweiz, auf die rund 9 Prozent entfielen (31. Dezember 2024: 12 Prozent) –, und 8 Prozent auf Unternehmen mit Sitz in Italien (31. Dezember 2024: 10 Prozent).

Branchenstruktur nach Anschaffungskosten
in %



Grundlagen des Konzerns

Übersicht zu den DBAG-Fonds

Die folgende Tabelle fasst die wesentlichen Informationen zu den derzeit bestehenden DBAG-Fonds mit Stand zum 31. Dezember 2025 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	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	Dezember 2026	1.109 Mio. € ⁵	255 Mio. € ⁶	23 %
DBAG Solvares Continuation Fund	Single Asset Fund	Dezember 2024	Dezember 2029	130 Mio. €	22 Mio. €	18 %

1 DBAG Fund VI, DBAG Fund VII und DBAG Fund VIII: 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 bevorzugt ELF Capital familiengeführte Unternehmen mit soliden und profitablen Geschäftsmodellen, einer führenden 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 ELF Capital Solutions Fund I soll dieser Ansatz noch weiter verstärkt werden und in Situationen mit höherer Komplexität eine Unternehmenswertsteigerung ermöglichen.

ELF Capital verfolgt einen Value-Investitionsansatz und strebt Investments an, bei denen eine überwiegend große Wahrscheinlichkeit für die

vereinbarte Rückzahlung inklusive Zinsen auch in einem Worst-Case-Szenario besteht. 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 mit Stand zum 31. Dezember 2025 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.

Finanzierung der DBAG überwiegend über den Kapitalmarkt

Die DBAG finanziert ihre Private-Markets-Investments überwiegend über den Kapitalmarkt. Wir steuern die Höhe des Eigenkapitals der DBAG über Aktienrückkäufe (zuletzt 2025 beschlossen und zum Bilanzstichtag noch andauernd) und Kapitalerhöhungen (zuletzt 2021). Auch Dividenden beeinflussen die Höhe des Eigenkapitals.

Um einen eventuellen Mittelbedarf für Investitionen bis zum Mittelzufluss aus Realisierungen zu überbrücken, nutzt die DBAG zudem 2 revolvingende Kreditlinien über insgesamt 126,5 Millionen Euro. Darüber hinaus besteht ein Darlehen in Höhe von 10 Millionen Euro.

Ferner hat die DBAG eine Wandelanleihe im Gesamtnennbetrag von 100 Millionen Euro, fällig 2030, sowie Schuldscheindarlehen in Höhe von 13,5 Millionen Euro emittiert, deren Laufzeit zum Bilanzstichtag noch zwischen 2 und 6 Jahren beträgt. Diese Finanzierungsinstrumente wurden im Zusammenhang mit der Expansion der DBAG in den Privat-Debt-Markt platziert. Ziel war eine diversifizierte und möglichst

fristenkongruente Finanzierungsstruktur auf der Fremdkapitalseite. Die zugeflossenen Mittel wurden inzwischen in Private-Debt-Finanzierungen investiert.

Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen

Zentrales wirtschaftliches Ziel: Nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes

Im Geschäftsjahr 2025 hat sich unser Zielsystem nicht verändert. Ab dem Geschäftsjahr 2026 werden wir, wie im Folgenden erläutert, die finanziellen Ziele etwas stärker bündeln.

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“ bzw. „Steigerung des Nettovermögenswertes je Aktie“	
Voraussetzung für die langfristige Steigerung des Nettovermögenswertes bzw. des Nettovermögenswertes je Aktie ist, dass Investitionen in aussichtsreiche mittelständische Geschäftsmodelle getätigt werden. Der Wert des Nettovermögenswertes bzw. des Nettovermögenswertes je Aktie wächst umso stärker, je höher die Wertsteigerungen und die laufenden Erträge der von uns getätigten Private-Markets-Investments sind und je stärker in der Folge der Brutto-Portfoliowert steigt.	Im Berichtsjahr war der Nettovermögenswert eine Steuerungskennzahl unseres Geschäfts. Diese Kennzahl wird als Vermögen abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten inkl. Rückstellungen definiert (vgl. 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 und die laufenden Erträge der Private-Markets-Investments über die Halte-dauer der Beteiligungen. Ferner beeinflussen Dividendenausschüttungen, Aktienrückkäufe und Kapitalerhöhungen die Finanzmittel und damit den Nettovermögenswert. Um den Erfolg einer Periode zu beurteilen, sind die sich daraus ergebenden Effekte zu berücksichtigen. Die Gesamtrendite einer Berichtsperiode für den Aktionär bestimmt sich daher aus der Veränderung des Nettovermögenswertes am Ende einer Periode im Vergleich zu dessen Wert zu Beginn. Dieser Wert ist dann noch um die im Geschäftsjahr getätigte Ausschüttung sowie gegebenenfalls um die Effekte aus Aktienrückkäufen bzw. aus einer Kapitalerhöhung zu bereinigen. Seit dem Geschäftsjahr 2023/2024 haben wir zusätzlich zum absoluten Nettovermögenswert auch den Nettovermögenswert je Aktie („NAV je Aktie“) als Steuerungskennzahl berücksichtigt. Dabei beziehen wir uns auf die umlaufenden Aktien, die sich aus der Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien abzüglich der zum Berichts-stichtag gehaltenen eigenen Aktien ergeben. Mit dem Ziel, die DBAG noch stärker in Übereinstimmung mit den Interessen unserer Aktionäre zu steuern, werden wir uns ab dem Geschäftsjahr 2026 auf die Steuerungskennzahl NAV je Aktie konzentrieren.
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.	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.

Grundlagen des Konzerns

	Seit 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 am Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte („EBITA“).
--	--

Nichtfinanzielle Ziele

Für die DBAG sind nach wie vor die Handlungsfelder Treibhausgase, Mitarbeiterzufriedenheit und Compliance wesentlich. Die im Rahmen unserer Vorbereitungen für die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) durchgeführte Doppelte Wesentlichkeitsanalyse nach Vorgaben der European Sustainability Reporting Standards (ESRS) bestätigte grundsätzlich diese Betrachtung.	Allerdings ergibt sich für die DBAG gemäß der im Dezember 2025 auf EU-Ebene verabschiedeten Omnibus-Verordnung weder für das Berichtsjahr noch für zukünftige Geschäftsjahre eine entsprechende Offenlegungspflicht von Nachhaltigkeitsinformationen nach einheitlichem europäischem Standard. Unverändert bleiben dementsprechend unsere 3 nichtfinanziellen Ziele sowie die zur Steuerung und Kontrolle der Zielerreichung verwendeten Steuerungskennzahlen, die wir nachfolgend darstellen:
---	--

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 Kohlendioxidausstoß 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 keine neuen Firmenwagen mehr an und werden die aktuellen Firmenwagen nach dem Auslaufen ihrer Leasingverträge nicht mehr ersetzen. Stattdessen offerieren wir unseren Mitarbeitern 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. Dabei berücksichtigen wir alle Scope-1- und Scope-2-Emissionen unserer Standorte in Frankfurt, Luxemburg und Mailand. Bei Scope-3 berücksichtigen wir derzeit lediglich die Emissionen aus Dienstreisen und Pendelverkehr, da diese die Emissionen darstellen, die unserem operativen Management unterliegen. Im Rahmen der Doppelten Wesentlichkeitsanalyse gemäß ESRS wurde deutlich, dass aus unserem Geschäftsbetrieb insbesondere Emissionen aus der Investitionstätigkeit eine wesentliche negative Auswirkung auf unsere Umwelt haben. Entsprechend ist die CO ₂ -Bilanzierung einer der signifikantesten ESG-Aspekte während der Begleitung unserer Portfoliounternehmen.
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 der Mitarbeiterzufriedenheit steht daher im Mittelpunkt unserer Steuerung.	Die Entwicklung der Mitarbeiterzufriedenheit erheben wir fortlaufend mithilfe 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 aus allen Umfragen eines Geschäftsjahres auch den Index für die Mitarbeiterzufriedenheit als arithmetisches Mittel, das wir als Steuerungskennzahl verwenden.

Grundlagen des Konzerns

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

ESG-Aspekte in der Begleitung unserer Portfoliounternehmen

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. Im Einklang mit unserer „Richtlinie für verantwortungsvolles Investieren“ untersuchen wir bei jeder neuen Beteiligungsmöglichkeit systematisch ESG-bezogene Risiken und Chancen. Im Rahmen der Due Diligence berücksichtigen die Mitglieder des Investmentteams einen einheitlichen Rahmen an ESG-Kriterien. Ergänzend wird je nach potenzieller Transaktion ein spezialisierter Berater hinzugezogen.

Während der Investitionsdauer unterstützen wir unsere Private-Equity-Investments dabei, ihre Nachhaltigkeitsstrategie auszubauen und eine Steuerung auf Basis nichtfinanzieller Kennzahlen aufzubauen. Hierfür wurde ein entsprechendes Monitoring-System eingeführt, das die nötige Transparenz schafft. Außerdem üben wir während der Beteiligungsphase, über die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter und Organe der DBAG in den Aufsichts- bzw. Beiräten der Portfoliounternehmen, Einfluss aus.

Die DBAG als geschäftsführende Gesellschafterin der DBG Advising GmbH & Co. KG hat beschlossen, nicht zu Transaktionen zu beraten, die Unternehmen betreffen, die Verboten bzw. Sanktionen durch Deutschland, die Europäische Union oder die Vereinten Nationen unterliegen, und die Unternehmen betreffen, die nach den vor der Investition

verfügbaren Due-Diligence-Informationen mehr als 20 Prozent ihrer Umsatzerlöse in einem der folgenden Sektoren (einschließlich Endmärkte) erzielen:

- 1. Landminen
- 2. Streubomben
- 3. Massenvernichtungswaffen
- 4. Pornografie
- 5. Glücksspiel
- 6. Kohlebergbau
- 7. Ölsande
- 8. Uranabbau

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

		Ist RGJ 2024 bzw. 31.12.2024	Prognose für 2025	Prognose für 2025 Anpassung Juli 2025	Ist 2025 bzw. 31.12.2025
Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele					
Nettovermögenswert ¹ (Stichtag)	Mio. €	649,7	665 bis 780	625 bis 665	639,7
NAV je Aktie (bezogen auf die Anzahl der umlaufenden Aktien)	€	35,80	36 bis 43	35 bis 38	36,37
EBITA Fondsberatung	Mio. €	5,1	8 bis 13	10 bis 15	14,3
Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele					
CO ₂ -Fußabdruck (Scope 1-3) ²	t CO ₂ /MA	0,5	2,8	-	1,9
Mitarbeiterzufriedenheit	%	-	70	-	69
Zahlungen aus Regelverstößen	€	0,0	0	-	0,0

1 Definiert als Vermögen abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten inkl. Rückstellungen.
2 Scope 3 umfasst aktuell Dienstreisen und Pendelverkehr.

Hinsichtlich der finanziellen Ziele haben wir unsere Prognosen für das Geschäftsjahr 2025 im Juli 2025 angepasst.

Die Anpassung bei der Erwartung zum NAV und zum NAV je Aktie war auf das weiterhin schwierige makroökonomische Umfeld und die herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zurückzuführen, die die Umsetzung von Wertsteigerungsmaßnahmen im Portfolio sowie geplante Veräußerungen verzögerten. Die bisherige Prognose konnte deshalb nicht mehr erfüllt werden.

Unsere Prognose für das EBITA in der Fondsberatung haben wir hingegen im Juli 2025 nach oben revidiert. Aufgrund der verzögerten Veräußerungen ergab sich bei einem der DBAG-Fonds ein höheres investiertes Kapital als ursprünglich angenommen. Dieses bildet die Grundlage für die Berechnung unserer Beratungsvergütungen.

Die im Juli 2025 angepassten Prognosen für das Geschäftsjahr 2025 haben wir in vollem Umfang erfüllt. Das EBITA aus der Fondsberatung lag

aus dem gleichen Grund wie bei der Anhebung der Prognose im Juli in der oberen Hälfte der erwarteten Spanne.

Hinsichtlich der nichtfinanziellen Ziele haben wir die Prognose bezüglich des CO₂-Fußabdrucks übertroffen. Unsere Anstrengungen zur Reduzierung von Emissionen aus unserer Geschäftstätigkeit tragen inzwischen Früchte. Die Mitarbeiterzufriedenheit lag leicht unter dem für das Geschäftsjahr 2025 erwarteten Wert, erreichte jedoch dasselbe hohe Niveau wie im Geschäftsjahr 2023/2024 – dem jüngsten eine 12-Monats-Periode umfassenden Berichtszeitraum. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 hatten wir diese Kennzahl nicht erhoben.

Die Prognose bezüglich der Zahlungen aus Regelverstößen haben wir erreicht.

Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

Gesamtwirtschaft: Das Wachstum in Deutschland bleibt weiter hinter dem des Euroraums zurück

Der Internationale Währungsfonds (IWF) geht in seinem World Economic Outlook (WEO) vom Oktober 2025¹ davon aus, dass sich das Wachstum im Euroraum von 0,9 Prozent im Jahr 2024 auf 1,2 Prozent im Jahr 2025 leicht beschleunigen dürfte. Dies ist zwar eine Verbesserung gegenüber vorangegangenen Prognosen, aber eine kumulative Abwärtskorrektur um 0,4 Prozentpunkte gegenüber dem WEO vom Oktober 2024. Die Hauptursachen dafür seien die erhöhte Unsicherheit in mehreren Bereichen und höhere Zölle.

Auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland soll sich von -0,5 Prozent im Jahr 2024 auf 0,2 Prozent im Jahr 2025 verbessern, bleibt damit aber weiterhin schwächer als im Euroraum insgesamt.

¹ International Monetary Fund. World Economic Outlook: Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim. Washington, DC. October 2025.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

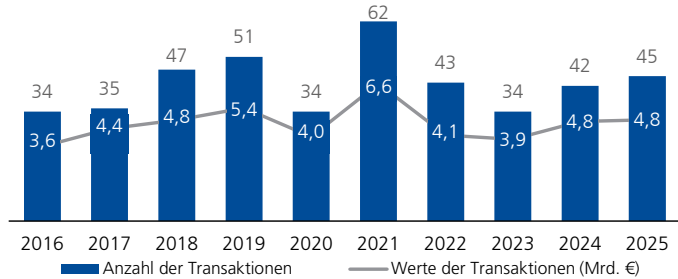
Das globale Wachstum soll sich von 3,3 Prozent im Jahr 2024 auf 3,2 Prozent im Jahr 2025 verlangsamen. Dies sei zwar eine Verbesserung gegenüber dem WEO-Update vom Juli 2025, läge jedoch kumulativ 0,2 Prozentpunkte unter den Prognosen, die vor den politischen Kurswechseln – ausgelöst durch die aktuelle US-Administration – im WEO vom Oktober 2024 abgegeben worden waren. Die Verlangsamung spiegele die negativen Auswirkungen von Unsicherheit und Protektionismus wider, auch wenn der Zollschock geringer ausfiele als ursprünglich angekündigt.

In seinem Update vom Januar 2026 bestätigt der IWF seine Einschätzung für Deutschland, während das globale Wachstum und das Wachstum im Euroraum inzwischen leicht höher erwartet werden. Seit dem WEO vom Oktober 2025 hätten die Handelsspannungen weiter nachgelassen, könnten jedoch weiterhin gelegentlich aufflammen. Insgesamt sei die Dynamik uneinheitlich.

Die Portfoliounternehmen der DBAG spüren die volatilen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Abhängig vom jeweiligen Geschäftsmodell sind in einigen Fällen 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.

Private-Equity-Markt: Stabiler Markt im Jahr 2025

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 adressiert.²

Im Kalenderjahr 2025 waren in unserem Segment 45 Transaktionen zu verzeichnen – etwas mehr als die Vorjahreszahl von 42. Das Marktvolumen blieb mit 4,8 Milliarden Euro stabil. Damit hielt der Buy-out-Markt sein Niveau, während andere M&A-Segmente (insbesondere im Venture- und Large-Cap-Bereich) teils zweistellige Einbrüche verzeichneten.

Ein wesentlicher Faktor für diese Stabilität des Buy-out-Marktes war aus Sicht von FINANCE die Rückkehr der Planungssicherheit bei Finanzierungen. Banken und Private-Debt-Anbieter stünden wieder in einem gesunden Wettbewerb um die attraktivsten Finanzierungen. Diese Entwicklung zeichne sich auch anhand der Covenant-Strukturen ab, die sich

normalisiert hätten. Zudem sei die Bereitschaft der Kreditgeber, Wachstumspfade konstruktiv zu begleiten, hoch.

Besonders bemerkenswert sei die Stimmungslage auf Seiten der Marktteilnehmer: Der Pessimismus sei einem pragmatischen Optimismus gewichen. Dieses Mindset sei entscheidend. 2025 sei das Jahr der Konsolidierung gewesen, 2026 sei das Jahr der Beschleunigung. Mit einer gefüllten Pipeline und einem funktionierenden Finanzierungsmarkt seien alle Zutaten vorhanden, damit Private-Equity-Investments ihre Rolle als Motor für Transformation im Mittelstand wieder voll ausspielen könnten.

Preisentwicklung: Indikatoren stehen im Einklang mit dem mittelfristigen 2-Prozent-Ziel der EZB

Die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene jährliche Inflationsrate im Euroraum bewegte sich seit Frühjahr 2025 in einer engen Bandbreite und blieb gemäß den jüngsten Zahlen der Europäischen Zentralbank (EZB) auch im November 2025 bei 2,1 Prozent. Die Indikatoren der zugrunde liegenden Inflation haben sich damit in den letzten Monaten nur wenig verändert und stehen nach Einschätzung der EZB weiterhin mit dem mittelfristigen 2-Prozent-Ziel des EZB-Rats im Einklang.³

Entsprechend erwarten die Fachleute des Eurosystems in ihren gesamtwirtschaftlichen Euroraum-Projektionen vom Dezember 2025 eine Gesamtinflation von durchschnittlich 2,1 Prozent für 2025.

Zwar wurden zuletzt überraschende Zahlen zum Lohnwachstum gemeldet, die zu einer deutlichen Aufwärtsrevision der Lohnaussichten führten. Dies veranlasste die EZB jedoch nicht zu einer Änderung ihrer 3 Leitzinssätze, die sie in ihrer Sitzung am 18. Dezember 2025 daher unverändert beließ.

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

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

³ Wirtschaftsbericht der Europäischen Zentralbank 8/2025 vom 15. Januar 2026.

Wirtschaftliche Lage
des Konzerns

Finanzierungsmärkte: Verschärfte Kreditstandards
und verhaltene Kreditnachfrage

In der Bank Lending Survey der Europäischen Zentralbank⁴ vom Januar 2026 meldeten die Banken im Euroraum für das vierte Quartal 2025 eine unerwartete Nettoverschärfung der Kreditstandards für Kredite oder Kreditlinien an Unternehmen (Nettoanteil der Banken von 7 Prozent). Dies folgte auf eine geringere Nettoverschärfung der Kreditstandards für Kredite an Unternehmen im dritten Quartal 2025 (4 Prozent) und übertraf die von den Banken in diesem Quartal gemeldeten Erwartungen (1 Prozent). Die kumulierte Nettoverschärfung betrug seit dem dritten Quartal 2024 (d.h. seit Beginn des jüngsten geldpolitischen Lockerungszyklus) 19 Prozent.

Unter den größten Ländern des Euro-Währungsgebiets meldeten Banken in Deutschland und Frankreich strengere Kreditstandards für Kredite an Unternehmen, während die Kreditstandards in Spanien und Italien unverändert blieben. Die Nettoverschärfung für Unternehmen im Euro-Währungsgebiet lag etwa auf dem historischen Durchschnitt seit 2003 (8 Prozent), aber über dem historischen Durchschnitt seit 2014 (3 Prozent).

Die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten stieg im vierten Quartal 2025 netto weiterhin leicht an, wobei es Unterschiede zwischen den Ländern, Banken und Unternehmensgrößen gab (Nettoanteil von 3 Prozent). Der Nettoanstieg der Kreditnachfrage entsprach in etwa dem des dritten Quartals (2 Prozent) und übertraf die Erwartungen der Banken für dieses Quartal (0 Prozent). Dabei verzeichneten einige Banken einen Anstieg der Kreditnachfrage, während andere einen Rückgang beobachteten. In den größten Ländern des Euro-Währungsgebiets meldeten die Banken einen Nettoanstieg der Kreditnachfrage von Unternehmen in Deutschland und Italien, während sie in Spanien und Frankreich einen Nettorückgang verzeichneten.

Das für unser Geschäft wichtige Angebot an Akquisitionsfinanzierungen war gemäß dem jüngsten MidCapMonitor von Houlihan Lokey, einer weltweit tätigen Investmentbank, in den ersten 9 Monaten 2025 in Deutschland weiterhin gut. So lag die Anzahl der Transaktionen in diesem Zeitraum bei 100 verglichen mit 92 im gleichen Zeitraum des Jahres 2024.⁵ In der 9-Monats-Periode 2025 wurden 61 Prozent der Transaktionen von Private-Debt-Fonds und 39 Prozent von Banken finanziert. Damit entfiel auf Angebote von Private-Debt-Fonds erneut mehr als die Hälfte aller Transaktionen. Allerdings konnten Banken ihren Marktanteil im dritten Quartal deutlich auf 50 Prozent steigern, nachdem das erste Halbjahr schwach verlaufen war.

Nach Einschätzung von Houlihan Lokey sind sowohl Private-Debt-Fonds als auch Banken weiterhin offen für Finanzierungen mit attraktiven Verschuldungsgraden und zu kompetitiven Zinssätzen, vor allem im Direktgeschäft zwischen ihnen und Unternehmen. Allerdings blieben sie selektiv und seien vor allem an hochqualitativen Anlagen, attraktiven Sektoren und starken Unternehmensperspektiven interessiert.

Die bereits dargestellte Zerteilung im Kreditmarkt hat sich damit aus unserer Sicht vor dem Hintergrund der anhaltenden gesamtwirtschaftlichen Schwäche in Europa und neuer Risikofaktoren wie der US-Zollpolitik im Berichtsjahr weiter verfestigt.

Die in unserem relevanten Marktsegment aktiven Kreditfonds verzeichneten weiterhin solide Zuflüsse und kommen ihrem Investorenversprechen nach, aus neu eingeworbenen Mitteln Kredite bereitzustellen. In einem Marktumfeld mit deutlich unterdurchschnittlicher M&A-Aktivität haben sich in diesem Kontext im Jahr 2025 die durchschnittlichen Kreditmargen für Private Debt sogar deutlich reduziert.

Wie erwartet konnten defensive und von den aktuellen Risikofaktoren eher unabhängige Unternehmen zu sehr attraktiven Konditionen finanziert werden. Eng blieb der Finanzierungsmarkt hingegen für

Unternehmen, die spürbaren makroökonomischen Risiken unterlagen, und für solche, deren Unternehmensstrategie schwieriger zu vermitteln war. Banken zeigten sich zwar ebenfalls selektiv, jedoch insgesamt auf niedrigerem Niveau etwas breiter tätig.

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.

⁴ ECB - Euro area bank lending survey, Fourth quarter 2025.

⁵ Houlihan Lokey MidCapMonitor Q3 2025.

Wirtschaftliche Lage
des Konzerns

Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und
Geschäfte

Das Geschäftsjahr 2025 war aus Sicht des Vorstands ein dynamisches und erfolgreiches Jahr für die DBAG: Mit 148,7 Millionen Euro haben wir eines der höchsten Investitionsvolumina der vergangenen 10 Jahre realisiert. Davon entfielen 82,1 Millionen Euro auf Private-Equity- und 66,6 Millionen Euro auf Private-Debt-Investments. Diese Investitionen bilden eine solide Grundlage für künftige Wertsteigerungen in unserem Beteiligungsportfolio. Im Private-Debt-Geschäft werden wir über mehrere Jahre hinweg stabile Zinserträge erzielen.

Private-Equity-Investments: Umfangreiche Weiterentwicklung unseres Portfolios

Im Berichtsjahr konnten wir 2 neue Private-Equity-Investments vereinbaren und vollziehen sowie die Veräußerung einer Unternehmensbeteiligung vereinbaren. Zudem begleiteten wir unsere Portfoliounternehmen bei ihrer weiteren Entwicklung und damit beim Ausschöpfen ihrer Wertsteigerungspotenziale. Zum Teil unterstützten wir sie dabei mit weiteren Eigenkapitalzuführungen.

Im Juli 2025 haben wir uns an FinMatch in Form einer Langfristigen Beteiligung minderheitlich beteiligt. Über seine Finanzierungsplattform bringt das Unternehmen mittelständische Unternehmen mit über 1.000 Finanzierungspartnern zusammen. Dazu zählen Anbieter klassischer Unternehmenskredite, Fördermittel und Zuschüsse ebenso wie Anbieter alternativer Instrumente, zum Beispiel Factoring oder Leasing. Ziel ist es, dem Mittelstand einen einfacheren Zugang zu optimalen Finanzierungs-lösungen zu eröffnen. Und dies insbesondere auch für komplexe Wachstums- und Investitionsfinanzierungen, das heißt für Strukturierungen, die mehrere der zuvor genannten Instrumente umfassen.

FinMatch ist Teil des Wachstumssektors Business Services in unserem Portfolio, den wir damit erneut mit einem attraktiven Unternehmen stärken. Zugleich setzen wir so unsere Strategie fort, vermehrt auch in

innovative Asset-Light-Geschäftsmodelle zu investieren, die sich für eine schnelle Skalierung eignen.

FinMatch strebt ein langfristiges organisches Wachstum an. Ein wichtiger Faktor hierfür wird die Effizienzsteigerung der Plattform sein im Zuge der weiter steigenden Zahl an Finanzierungen, die über sie abgewickelt werden.

Darüber hinaus haben wir im November 2025 in MAIT investiert. In einem Management-Buy-out erwarb der von der DBAG beratene DBAG Fund VIII die Anteile an dem Unternehmen. MAIT ist Implementierungspartner globaler Softwareunternehmen für PLM-ERP-Software (Product Lifecycle Management und Enterprise Resource Planning). Das Unternehmen betreut mit 25 Standorten in 4 Ländern über 7.000 Kunden im DACH-Raum.

MAIT sieht in seinem stark fragmentierten Marktumfeld attraktive Chancen zur Weiterentwicklung. Diese will das Unternehmen durch eine Buy-and-Build-Strategie erschließen. Der Schwerpunkt soll auf profitablen europäischen Zielunternehmen liegen, die das Produkt-Know-how und den Kundenzugang von MAIT erweitern. Synergien entstehen vor allem durch den höchsten Partnerstatus von MAIT bei seinen PLM-ERP-Softwarepartnern und durch Cross-Selling-Möglichkeiten. Der erste Zukauf konnte bereits im Berichtsjahr vereinbart werden.

Im September 2025 wurde zudem die Veräußerung von duagon vereinbart; an dem Unternehmen waren wir seit 2017 beteiligt. Wir haben duagon seitdem bei einer konsequenten Akquisitionsstrategie begleitet, durch die das Produktportfolio erweitert, Kundenbeziehungen vertieft und Absatzmärkte über Branchen sowie Regionen hinweg diversifiziert wurden.

Auch während der Chipkrise von 2020 bis 2023 – also der globalen Knappheit von Halbleitern – begleiteten wir das Management weiterhin bestmöglich und verlängerten die Haltedauer der Beteiligung über die

ursprünglich geplante Zeitspanne hinaus. Nun gelang die erfolgreiche Veräußerung der Anteile des von der DBAG beratenen DBAG Fund VII an einen strategischen Investor, wodurch die ursprüngliche Investition mehr als verdoppelt werden konnte. Die Transaktion wurde kurz nach dem Ende der Berichtsperiode im Januar 2026 vollzogen.

Bei unseren Beteiligungsunternehmen begleiteten wir im Berichtsjahr insbesondere bei congatec und Solvares größere Entwicklungsschritte mit zusätzlichem Eigenkapital:

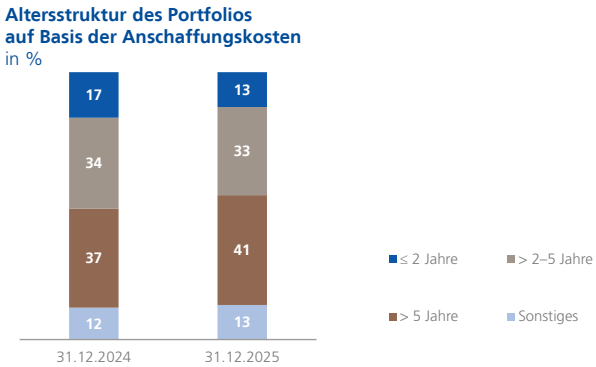
congatec stärkte im Juli 2025 mit einem transformativen Zukauf seine Technologieführerschaft und sein Computer-on-Module(COM)-Portfolio und baute damit zugleich seinen Marktanteil in Europa und in Nordamerika deutlich aus.

Der Zusammenschluss von Solvares und Totalmobile schaffte einen Anbieter mit einem breit aufgestellten Portfolio vertikaler Lösungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette von Field Service Management Software. Damit entstand eine flexibel skalierbare Plattform zur weiteren Konsolidierung dieses fragmentierten Marktes.Diese Transaktion wurde im November 2025 vereinbart.

Ferner haben wir im Jahr 2025 eine Private-Equity-Beteiligung in die Kategorie „sonstige Beteiligungen“ umgegliedert (daraus ergab sich im Berichtszeitraum kein Wertbeitrag).

Wirtschaftliche Lage
des Konzerns

Haltedauer der Portfoliounternehmen



Rund 33 Prozent (31. Dezember 2024: 34 Prozent) der Anschaffungskosten unseres Portfolios entfallen auf Beteiligungen, die wir bereits seit mehr als 2 und bis zu 5 Jahren begleiten. Dies ist meist die Periode, in der die Umsetzung der vereinbarten Maßnahmen zur Realisierung ihres Entwicklungspotenzials an Dynamik gewinnt.

Die vielfältigen gesamtwirtschaftlichen und politischen Herausforderungen der vergangenen Jahre haben bei einigen Unternehmen deren Weiterentwicklung verzögert und zu einer verlängerten Haltedauer geführt. Deshalb ist der Anteil der Beteiligungen, die wir seit mehr als 5 Jahren in unserem Portfolio halten, im Berichtsjahr auf 41 Prozent gestiegen (31. Dezember 2024: 37 Prozent) und liegt damit höher, als es für unser Geschäft typisch ist.

Wir begleiten unsere Portfoliounternehmen auch während solcher verlängerten Entwicklungsperioden. Dies erweist sich in der Regel sowohl für das Unternehmen als auch für die DBAG als gewinnbringend. Die bereits erwähnte erfolgreiche Veräußerung von duagon ist ein gutes Beispiel hierfür.

Wirtschaftliche Lage
des Konzerns

Das Portfolio der DBAG umfasste am 31. Dezember 2025 37 (31. Dezember 2024: 36) Portfoliounternehmen. Die nachfolgende Tabelle zeigt die wichtigsten Transaktionen im Geschäftsjahr 2025.

Name, Ereignis, Sitz	DBAG-Fonds	Sektor/Tätigkeitsbeschreibung	Datum	Umsatz (Mio. €, gerundet) ¹	EK-Zuführung seitens DBAG (Mio. €, gerundet)
operasan , Deutschland Zukauf NZ Warendorf	DBAG Fund VII	Healthcare Nephrologie und Dialyse	1/2025 (Vollzug)	5,0 (FC 2025)	0,3
Netzkontor , Deutschland Zukauf NTL	DBAG ECF II	Umwelt, Energie & Infrastruktur Technischer Installationsservice	07/2025 (Vollzug)	14 (FC 2025)	0,0
congatec , Deutschland Zukauf JUMPtec	DBAG Fund VIII	Industrie und IndustryTech Computermodule	07/2025 (Vollzug)	94 ² (FC 2025)	8,6
FinMatch , Deutschland Minderheitliche Beteiligung	Langfristige Beteili- gung	Sonstige Finanzierungsplattform	07/2025 (Vollzug)	20 (FC 2025)	15,2
Avrio Energie , Deutschland Zukauf BiGaPlus	DBAG ECF IV	Umwelt, Energie & Infrastruktur Biogas-Plattform	08/2025 (Vollzug)	7 (FC 2025)	0,0
operasan , Deutschland Zukauf NZ Schwäbisch Hall	DBAG Fund VII	Healthcare Nephrologie und Dialyse	08/2025 (Vollzug)	4 (FC 2025)	0,0
duagon , Schweiz Verkauf	DBAG Fund VII	Industrie und IndustryTech Elektronik- und Softwarelösungen für Schienenfahrzeuge	09/2025 (Vereinbarung) / 01/2026 (Vollzug)	142 ³ (FC 2025)	0,0
MAIT , Deutschland Mehrheitliche Beteiligung	DBAG Fund VIII	IT-Services und Software IT-Beratungs- und Softwareintegrationsunternehmen	11/2025 (Vollzug)	205 (FC 2025)	29,0
Totalmobile , Großbritannien Mehrheitliche Beteiligung	DBAG Fund VIII / DBAG Solvares Con- tinuation Fund	IT-Services und Software Field Service Management-Software	11/2025 (Vereinbarung)	68 ⁴ (FC 2025)	20,4 ⁵
MAIT , Deutschland Zukauf Ideal (Nordics)	DBAG Fund VIII	IT-Services und Software IT-Beratungs- und Softwareintegrationsunternehmen	12/2025 (Vereinbarung)	22,5 (FC 2025)	0,0

1 „FC“ bedeutet prognostizierter Wert.
2 Währungsangabe in USD.
3 Währungsangabe in CHF.
4 Währungsangabe in GBP.
5 Davon entfallen 17,6 Millionen Euro auf DBAG Fund VIII und 2,8 Millionen Euro auf DBAG Solvares Continuation Fund.

Private-Debt-Investments: Hohes Investitionsvolu-
men

Im Berichtsjahr haben wir 3 neue Private-Debt-Investments vereinbart und vollzogen. Derzeit verfügen wir somit über 4 Investments mit einem Gesamtvolumen von rund 84 Millionen Euro.

Die 3 neuen Investments im Berichtsjahr umfassten das Investment in ein Un-
ternehmen zur Finanzierung einer Akquisition im Bereich der passiven Elektro-
nikkomponenten. Die Transaktion wurde im Februar 2025 vollzogen.

Im Juni 2025 wurden zudem 2 Investments vollzogen: Gemeinsam mit
einem Family Office finanzierten wir 2 Zukäufe eines Unternehmens zum
Aufbau einer Plattform für die Fertigung von Marketingmaterialien. Dar-
über hinaus finanzierten wir den Zusammenschluss von 3 Fintech-Unter-
nehmen, die ein Angebot für internationale Studenten in Deutschland
bereitstellen.

Die gewinnbringende Anlage der liquiden Mittel, die wir für diese Ge-
schäftsausweitung mit der Platzierung einer Wandelanleihe im Ge-
schäftsjahr 2023/2024 aufgebaut hatten, ist damit nun erfolgt. Im

Berichtsjahr erreichten die Erträge aus unseren Private-Debt-Investments
erstmal eine substanzielle Größenordnung.

Hierbei wurde ein konsequenter Value-Ansatz verfolgt: Wir streben stets
eine so hohe Absicherung durch Sicherheiten an, dass die vereinbarte
Rückzahlung inklusive Zinsen selbst in einem Worst-Case-Szenario mit
überwiegend großer Wahrscheinlichkeit erwartet werden kann.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Ertragslage

Die vorliegende Darstellung umfasst das Geschäftsjahr 2025 (also den Zeitraum 1. Januar bis zum 31. Dezember 2025). Die Vergleichswerte in der Konzern-Gesamtergebnisrechnung, der Konzern-Kapitalflussrechnung und der Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung beziehen sich auf den Zeitraum des Rumpfgeschäftsjahres 2024 (1. Oktober 2024 bis zum 31. Dezember 2024, RGJ 2024). In der Konzernbilanz beziehen sich die Vergleichswerte auf den 31. Dezember 2024. Aufgrund der unterschiedlichen Berichts- und Vergleichszeiträume sind die dargestellten Beträge nicht vollständig vergleichbar.

Erfreuliche Entwicklung sowohl unserer Investments als auch der Fondsberatung

Im Geschäftsjahr 2025 konnten wir entlang unserer gesamten Angebotspalette eine ganze Reihe attraktiver Transaktionen vereinbaren bzw. vollziehen und insgesamt hohe Investitionen realisieren. Dies betraf sowohl umfangreiche neue Private-Equity- als auch neue Private-Debt-Investments. Ein Portfoliunternehmen veräußerten wir erfolgreich. Unverändert begleiteten wir zudem unsere Beteiligungen bei der Umsetzung ihrer Wertsteigerungsstrategie und bei verschiedenen Zukäufen. Insgesamt konnte aus Sicht des Vorstands im Berichtsjahr eine zufriedenstellende Geschäftsentwicklung realisiert werden.

Die operative Entwicklung unserer Beteiligungen war trotz des konjunkturell weiterhin eher verhaltenen Umfelds erfreulich. Hinzu kamen positive Effekte aus den Kapitalmarktmultiplikatoren. Im Segment Fondsberatung verbreitern wir kontinuierlich erfolgreich unsere Basis, um zusätzliche Erträge aus Verwaltungsleistungen zu generieren.

Aktuell ist das Fundraising-Umfeld im Private-Debt-Markt schwierig. In der Folge ergab der Impairmenttest auf den Geschäfts- oder Firmenwert und die Kundenbeziehungen von ELF Capital – diese betreffen die Erträge aus bestehenden Kapitalzusagen und die Erträge aus erwarteten Kapitalzusagen der Bestandsinvestoren in die ELF-Fonds – zum

Bilanzstichtag eine Wertminderung. Zugleich reduzierte sich auch der Wert unserer Kaufpreisverpflichtung für die verbleibenden 49 Prozent der Geschäftsanteile von ELF Capital, und es waren die latenten Steuern anzupassen (im Folgenden „Anpassungen im Zusammenhang mit ELF Capital“).

Um den anspruchsvollen Marktfaktoren entgegenzuwirken, stimmen wir das Angebot von ELF Capital derzeit noch enger auf die Erwartungen von Fondsinvestoren ab. Wir sind überzeugt davon, dass wir mit den aktuell geplanten Veränderungen unsere Expansion im Private-Debt-Geschäft erfolgreich fortsetzen werden.

In Summe erzielten wir im Berichtsjahr – wie in der nachfolgenden Tabelle dargestellt – ein deutlich positives Konzernergebnis. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 war das Konzernergebnis hingegen negativ ausgefallen. Letzteres war maßgeblich durch negative Effekte auf die Portfoliobewertung aufgrund des Rückgangs der Kapitalmarktmultiplikatoren getrieben.

Verkürzte Konzern-Gesamtergebnisrechnung		
in Tsd. €	2025	RGJ 2024
	4 Quartale	1 Quartal
Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft	30.948	-34.403
Erträge aus dem Fondsgeschäft	48.352	13.717
Erträge aus dem Fonds- und Investmentgeschäft	79.301	-20.686
Personalaufwand	-31.534	-8.315
Sonstige betriebliche Erträge	40.615	4.198
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-63.150	-9.142
Zinsergebnis	-10.154	-2.254
Übrige Ergebnisbestandteile	-64.224	-15.512
Ergebnis vor Steuern	15.077	-36.198
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	9.622	971
Ergebnis nach Steuern	24.699	-35.226
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter	-1	-1
Konzernergebnis	24.698	-35.227
Sonstiges Ergebnis	1.699	171
Konzern-Gesamtergebnis	26.397	-35.056

Übrige Ergebnisbestandteile: Per Saldo keine wesentlichen Sonderfaktoren

Der Aufwandssaldo der übrigen Ergebnisbestandteile umfasst den Personalaufwand, die sonstigen betrieblichen Erträge, die sonstigen betrieblichen Aufwendungen und das Zinsergebnis.

Wir bauen unser Geschäft kontinuierlich aus. Durchschnittlich waren im Geschäftsjahr 2025 117 Mitarbeiter beschäftigt im Vergleich zu 111 im Rumpfgeschäftsjahr 2024. Dies beeinflusste die Aufwendungen für die monatlichen Festvergütungen und damit den Personalaufwand. Hinzu kamen Rückstellungen für variable Vergütungen aufgrund der positiven Entwicklung der Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft.

Die sonstigen betrieblichen Erträge sind regelmäßig durch zu- oder abnehmende Erträge aus weiterbelastbarem Beratungsaufwand geprägt, denen entsprechende Aufwendungen in ähnlicher Größenordnung

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

gegenüberstehen. Im Berichtsjahr beliefen sich diese Erträge auf 7,4 Millionen Euro.

Die Anpassungen im Zusammenhang mit ELF Capital ergaben, wie bereits erwähnt, einen Sondereffekt aus der Verminderung des Wertes unserer Kaufpreisverpflichtung, der 32,9 Millionen Euro betrug. Diesem wirkten jedoch Sondereffekte in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen entgegen.

Wesentliche Posten bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind neben dem erwähnten weiterbelastbaren Beratungsaufwand – der sich im Berichtsjahr auf 7,1 Millionen Euro belief – der übrige Beratungsaufwand für das Deal Sourcing sowie die Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte.

Hier führten zudem die Anpassungen im Zusammenhang mit ELF Capital zu Sondereffekten durch die Wertminderung von Kundenbeziehungen (also die Erträge aus bestehenden Kapitalzusagen und die Erträge aus erwarteten Kapitalzusagen der Bestandsinvestoren in die ELF-Fonds) in Höhe von 26,6 Millionen Euro und des Geschäfts- oder Firmenwertes in Höhe von 8,0 Millionen Euro.

Für uns als Private-Equity-Gesellschaft sind Kosten für selbst eingekaufte Energie und Rohstoffe nicht maßgeblich für unsere Ertragsrechnung. Da wir ausschließlich innerhalb der Europäischen Union tätig sind, sind wir weder von Zöllen noch von Handelsbeschränkungen betroffen. Dies gilt gleichermaßen für unseren Einkauf. Damit sind wir von wesentlichen Faktoren, die derzeit viele Unternehmen der Wirtschaft belasten, unberührt. Soweit unsere Investments von diesen Faktoren beeinflusst werden, fließen die Effekte daraus jedoch über das Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio in unsere Ertragsrechnung ein (vgl. hierzu den Abschnitt „Analyse des Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnisses“).

Das Zinsergebnis – weiterhin per Saldo ein Aufwand – beinhaltet im Geschäftsjahr 2025 vor allem den Zinsaufwand für die Wandelanleihe in Höhe von 6,3 Millionen Euro. Darüber hinaus stieg der Zinsaufwand für die Kreditverbindlichkeiten gegenüber dem Rumpfgeschäftsjahr 2024 überproportional an, da wir unsere Linien im Berichtsjahr in substanziellem Umfang in Anspruch genommen haben.

Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft: Geprägt durch das positive Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio

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 Group“) – von der Entwicklung der Kapitalmärkte.

In die Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft fließen darüber hinaus auch die Erträge aus unseren Private-Debt-Investments ein. Nachdem wir inzwischen 4 Investments abgeschlossen haben, erreichten diese im Berichtsjahr erstmals eine substanzielle Größenordnung.

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. Aufgrund des positiven Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio erhöhten sich die Ansprüche für die Mehrzahl der DBAG-Fonds sowie für die ELF-Fonds im Berichtsjahr.

Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft		
in Tsd. €	2025	RGJ 2024
	4 Quartale	1 Quartal
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (brutto)	54.589	-34.058
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften	-24.990	5.129
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (netto)	29.599	-28.929
Laufende Erträge aus dem Portfolio	16.678	3.790
Erträge aus dem Portfolio	46.277	-25.139
Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	-16.652	-9.460
Erträge aus sonstigen Finanzanlagen und aus Sonstigen Finanzinstrumenten	1.324	196
Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft	30.948	-34.403

Analyse des Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnisses

Das gesamte Beteiligungsportfolio der DBAG bestand zum 31. Dezember 2025 aus 37 (31. Dezember 2024: 36) Unternehmensbeteiligungen. Zum Stichtag 31. Dezember 2025 haben wir – wie zum 31. Dezember 2024 – den Zeitwert von 32 Portfoliounternehmen nach dem Multiplikatorverfahren ermittelt und eine Beteiligung auf der Basis der Discounted-Cashflow-Methode bewertet. 2 Beteiligungen sind mit Exit-Multiples bewertet. 2 Unternehmen (31. Dezember 2024: 3) sind aufgrund der Haltedauer von weniger als 12 Monaten noch mit dem ursprünglichen Transaktionspreis bewertet. Sie machen unverändert 6,3 Prozent des Portfoliowertes aus.

Der Beitrag aus der Ergebnisveränderung der Unternehmen fiel im Geschäftsjahr 2025 deutlich positiv aus. Zu diesem Saldo trugen 16 Beteiligungen (Rumpfgeschäftsjahr 2024: 8) positiv und 11 Beteiligungen (Rumpfgeschäftsjahr 2024: 19) negativ bei. Weiterhin ist die konjunkturelle Entwicklung in vielen Regionen verhalten. Allerdings zeichnet sich für das Geschäftsjahr 2026 eine Aufhellung der Perspektiven ab. Das spiegelt sich in den Budgets vieler unserer Portfoliounternehmen für das

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

gerade begonnene Geschäftsjahr wider. Hinzu kam ein positiver Multiplikatoreffekt: Zum Bilanzstichtag stellten wir die Bewertung der Portfoliunternehmen wie üblich auf deren Budgets für das Jahr 2026 um.

Positive Ergebnisbeiträge lieferten vor allem einige Beteiligungen aus der Branche IT-Services und Software und – in geringerem Umfang – aus den Branchen Sonstige, Healthcare sowie Umwelt, Energie & Infrastruktur.

Alle unsere Portfoliunternehmen haben ihren Unternehmenssitz in der Europäischen Union. Dort liegen auch weit überwiegend ihre Geschäftsschwerpunkte. Wir sehen daher derzeit keine substanziellen direkten Auswirkungen von US-Zöllen oder anderen Handelsbarrieren auf ihre Geschäftsentwicklung.

Aktuell erzielt lediglich ein Beteiligungsunternehmen einen signifikanten Umsatzanteil in den USA. Da es in diesem Fall jedoch keinen anderen relevanten Anbieter mit US-Produktion gibt und daher die Weitergabe eventueller Zusatzkosten aus Zöllen an die Kunden möglich sein dürfte, sind auch hier keine wesentlichen Veränderungen der Marktposition dieses Unternehmens absehbar.

Davon unbenommen bleiben selbstverständlich bei all unseren Beteiligungen indirekte Belastungen durch Einschränkungen des freien Waren- und Güterverkehrs, soweit diese zu Beeinträchtigungen des Wachstums der Weltwirtschaft oder einzelner Regionen führen würden.

Genauso wie die Geschäftsschwerpunkte unserer Portfoliunternehmen in der Europäische Union liegen, kaufen sie hier auch überwiegend ein. Veränderungen globaler Rohstoffpreise stellen damit in der Regel keine wesentlichen Belastungsfaktoren dar. Dies wird auch durch den im Folgenden dargestellten Branchenmix unseres Portfolios untermauert. Umgekehrt bedeutet dies, dass die im internationalen Vergleich überdurchschnittlich hohen Energiepreise in Deutschland ein für die Wettbewerbskraft mancher Portfoliunternehmen durchaus ein relevanter

Faktor sind. Allerdings stellt dies kein neues Phänomen dar. Unsere Beteiligungen haben bereits in den vergangenen Jahren – insbesondere seit den kräftigen Anstiegen der Energiepreise im Vorfeld des Angriffskrieges Russlands auf die Ukraine – Strategien entwickelt, um diese Kosten erfolgreich zu steuern.

Diese Ausführungen zu den möglichen Auswirkungen von Zöllen und Handelsbarrien sowie zu Rohstoff- und Energiepreisen gelten im Grundsatz auch für unsere Private-Debt-Investments.

Bewertungs- und Abgangsergebnis aus dem Portfolio (brutto) nach Ergebnisquellen		
in Tsd. €	2025	RGJ 2024
	4 Quartale	1 Quartal
Zeitwert nicht börsennotierter Beteiligungen		
Ergebnisveränderung	68.935	-1.099
Veränderung Verschuldung	-42.075	-1.221
Veränderung Multiplikatoren	53.577	-41.512
Veränderung Wechselkurse	-701	6.350
Veränderung Sonstiges	-20.429	-561
Sonstige	-3.747	1.795
Zwischensumme	55.560	-36.248
Abgangsergebnis	-971	2.191
Summe	54.589	-34.058

Während der Haltedauer der Portfoliunternehmen erhalten wir von diesen – anders als von unseren Private-Debt-Investments – überwiegend keine laufenden Erträge. Zugleich bildet bei vielen unserer Portfoliunternehmen 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 Unternehmenszukäufen gegenüber. Im Berichtsjahr war die operative Entwicklung der

Portfoliunternehmen – also die Ergebnisveränderung abzüglich der Veränderung der Verschuldung – per Saldo positiv.

Die Veränderung der **Multiplikatoren** beinhaltet 2 Effekte: Zunächst weisen wir hier den Ergebnisbeitrag aus der Veränderung der Ergebnismultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen aus, die wir bei der Bewertung der Portfoliunternehmen heranziehen. Aus der bereits erwähnten Umstellung der Bewertung der Portfoliunternehmen auf neue Budgets ergab sich dabei im Berichtsjahr ein positiver Effekt.

Außerdem fließen an dieser Stelle Erkenntnisse ein, die sich aus Transaktionsprozessen ergeben. Im Geschäftsjahr betraf dies insbesondere die Exit-Bewertung von duagon mit einem substanziellen positiven Beitrag und damit die Branche Industrie und IndustryTec. Auch aus der Veränderung der Multiplikatoren bei den Beteiligungen der Branche Business Services ergab sich insgesamt ein signifikanter positiver Beitrag.

Beeinflusst von Veränderungen der **Wechselkurse** war im Geschäftsjahr 2025 insbesondere der Wert der Beteiligung an congatec (US-Dollar).

Die **Veränderung Sonstiges** umfasst alle weiteren Veränderungen, die keiner der vorangegangenen Positionen zuzuordnen sind. Im Berichtsjahr betraf diese Veränderung im Wesentlichen eine Beteiligung, die wir auf der Basis der Discounted-Cashflow-Methode bewerten. Die Veränderung ergab sich insbesondere aus der Erwartung einer künftig niedrigeren Ertragskraft sowie einer höheren Verschuldung dieser Beteiligung.

Die Position **Sonstige** weist Veränderungen bei den sonstigen Beteiligungen aus. Im Geschäftsjahr 2025 kam es hier zu 7 Anpassungen des Portfoliowertes.

Das **Abgangsergebnis** ergab sich durch die Wertbeiträge bei 2 Unternehmensbeteiligungen, darunter eine sonstige Beteiligung.

Wirtschaftliche Lage
des Konzerns

Portfolio und Portfoliowert der Private-Equity-Investments

Das Portfolio der DBAG umfasste am 31. Dezember 2025 37 (31. Dezember 2024: 36) Portfoliounternehmen. Zu der Veränderung gegenüber dem Vorjahr verweisen wir auf den Abschnitt [„Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte“](#).

4 Unternehmensbeteiligungen haben wir bereits anteilig veräußert (Cloudflight, evidia, Hausheld, Telio). Darüber hinaus bestehen 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 37 Unternehmensbeteiligungen einschließlich der an sie herausgelegten Kredite und ohne Berücksichtigung kurzfristiger Zwischenfinanzierungen betrug zum Bilanzstichtag 690,3 Millionen Euro (31. Dezember 2024: 574,0 Millionen Euro). Die Beteiligungen entfallen auf 30 Management-Buy-outs – einschließlich der 4 teilweise veräußerten Unternehmensbeteiligungen – 3 Wachstumsfinanzierungen sowie 4 Langfristige Beteiligungen – davon eine Mehrheits- und 3 Minderheitsbeteiligungen; hinzu kommen die sonstigen Beteiligungen im Wert von 4,4 Millionen Euro (31. Dezember 2024: 10,1 Millionen Euro). Der Portfoliowert belief sich demnach auf insgesamt 694,7 Millionen Euro (31. Dezember 2024: 584,1 Millionen Euro).

Seine Zunahme im Verlauf des Berichtsjahres ergab sich aus Zugängen in Höhe von 82,1 Millionen Euro, Wertänderungen in Höhe von 47,7 Millionen Euro und Wertabgängen in Höhe von 19,1 Millionen Euro. Die Zugänge betreffen im Wesentlichen MAIT und FinMatch. Die Wertänderungen betreffen vor allem duagon. Wertabgänge ergaben sich vor allem aus Ausschüttungen von freiheit.com und Kraft & Bauer.

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. Wie bereits erwähnt trug zudem in einigen unserer Branchen die Veränderung der Multiplikatoren positiv bei.

Zum Bilanzstichtag sind unsere Beteiligungen der Branche Industrie und IndustryTech in Summe mit dem 1,22-Fachen der Anschaffungskosten bewertet (31. Dezember 2024: 1,02-Fache). Bei unseren Portfoliounternehmen der Branche Business Services verbesserte sich die Bewertung per Saldo auf das 1,34-Fache (31. Dezember 2024: 1,13-Fache). Die Bewertung der Portfoliounternehmen der Branche Umwelt, Energie & Infrastruktur stieg per Saldo auf das 1,35-Fache der Anschaffungskosten (31. Dezember 2024: 1,10-Fache). Bei den Beteiligungen in den Branchen Healthcare sowie IT-Services und Software erhöhte sich die Bewertung insgesamt auf das 1,18-Fache der Anschaffungskosten (31. Dezember 2024: 1,15-Fache).

Der Anteil der Portfoliounternehmen mit einem Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) von 3,0 und mehr erhöhte sich zum 31. Dezember 2025 auf 64 Prozent. Am 31. Dezember 2024 lag er bei 52 Prozent. Dazu hat unter anderem der transformative Zukauf seitens congatec beigetragen. Auch die Veränderung der Zusammensetzung unseres Portfolios zu den beiden Stichtagen beeinflusste diese Kennziffer.

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 2. bis 5. Jahr nach Eingehen der Beteiligung. Daher entfällt, absolut betrachtet, der größte Anteil des Wertzuwachses unseres Portfoliowertes in der Regel 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 1,43-Fache ihrer ursprünglichen Anschaffungskosten (31. Dezember

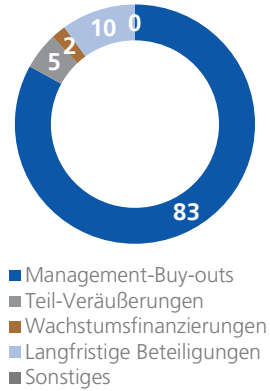
2024: 0,97-Fache). Dies war stark getrieben durch den Wertanstieg von duagon.

Die folgenden Informationen zur Struktur des Portfolios basieren auf den Bewertungen und dem daraus abgeleiteten Portfoliowert der 37 Unternehmensbeteiligungen zum Bilanzstichtag.

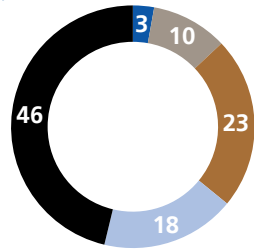
Wirtschaftliche Lage
des Konzerns

Portfoliostruktur¹

Portfoliowert nach Beteiligungsform
in %

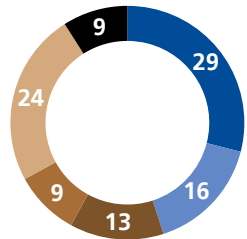


Portfoliowert nach Verschuldungsgrad
(Nettoverschuldung/EBITDA), in %



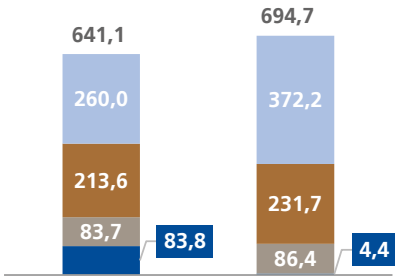
■ < 1,0 ■ ≥ 1,0 bis < 2,0 ■ ≥ 2,0 bis < 3,0 ■ ≥ 3,0 bis < 4,0 ■ ≥ 4,0

Portfoliowert nach Branchen
in %



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

Portfoliowert nach Altersstruktur (Haltedauer)
in Mio. €, 31. Dezember 2025



■ Sonstiges ■ ≤ 2 Jahre ■ > 2 Jahre bis ≤ 5 Jahre ■ > 5 Jahre

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. €	2025	RGJ 2024
	4 Quartale	1 Quartal
Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft	30.948	-34.403
Übrige Ergebnisbestandteile (exkl. Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte)	-12.555	-2.811
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	18.393	-37.213
Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-10.217	-2.268
Ergebnis vor Steuern	8.175	-39.482

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte („EBITA“) des Segments Private-Markets-Investments war im Geschäftsjahr 2025 vor allem durch die positiven Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft geprägt. Wir verweisen auf die Erläuterungen zu diesem Posten im Abschnitt „Ertragslage“. Der negative Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile umfasst die Summe aus Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen exklusive Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte. Bei diesem Saldo sind der Personalaufwand und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen die maßgeblichen Einflussfaktoren (vgl. hierzu die Erläuterungen im Abschnitt „Ertragslage“).

Auch das negative Zinsergebnis und die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte verminderten das Ergebnis vor Steuern im Berichtszeitraum. Diese Position beinhaltet den Zinsaufwand für die begebene Wandelanleihe, der vollständig diesem Segment zuzurechnen ist. Hierzu verweisen wir auf den Abschnitt „Ertragslage“. Per Saldo fiel das Ergebnis vor Steuern damit deutlich positiv aus.

Nettovermögenswert und verfügbare Mittel		
in Tsd. €	31.12.2025	31.12.2024
Langfristige Vermögenswerte	793.031	673.801
Kurzfristige Vermögenswerte	129.943	174.473
Langfristiges Fremdkapital	-141.379	-181.376
Kurzfristiges Fremdkapital	-141.928	-17.196
Nettovermögenswert	639.667	649.702
Finanzmittel	63.173	22.197
Wertpapiere	8.454	103.967
Kreditlinien	31.460	126.660
Verfügbare Mittel	103.087	252.824
Abrufbare Kapitalzusagen	210.459	330.910

Der Nettovermögenswert lag zum Bilanzstichtag leicht unter dem Wert am Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024. Positiv wirkten sich das über den Portfoliowert in die Finanzanlagen und damit die langfristigen Vermögenswerte einfließende Bewertungsergebnis sowie die weiteren Veränderungen der Finanzanlagen im Zuge unserer fortschreitenden Investitionstätigkeit aus (vgl. hierzu die Erläuterungen im Abschnitt „Portfolio und Portfoliowert der Private-Equity-Investments“).

Dem stand jedoch vor allem die Nutzung verfügbarer Mittel (Wertpapiere und Kreditlinien) zur Finanzierung der zusätzlichen Investments gegenüber, sodass sich entsprechend die kurzfristigen Vermögenswerte ermäßigten und sich das kurzfristige Fremdkapital erhöhte.

Die Anpassungen im Zusammenhang mit ELF Capital führten sowohl zu niedrigeren langfristigen Vermögenswerten als auch zu niedrigerem langfristigem Fremdkapital.

Auch die für künftige Zeiträume bereits zugeflossenen Verwaltungsvergütungen betrafen beide Positionen: Dem sich daraus ergebenden

Anstieg der kurzfristigen Vermögenswerte steht ein entsprechender Anstieg des kurzfristigen Fremdkapitals gegenüber.

Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzanlagen und Finanzmittel zum Bilanzstichtag verweisen wir auf die Ausführungen zur Vermögens- und zur Finanzlage.

Die verfügbaren Mittel gingen im Geschäftsjahr 2025 im Zuge unserer fortschreitenden Investitionstätigkeit zurück. (vgl. hierzu den Abschnitt „Finanzlage“). Sie sind teilweise in kurzfristigen Wertpapieren angelegt. Dabei handelt es sich um Geldmarktfonds.

Ferner stehen 2 Kreditlinien zur Verfügung, mit denen wir die für unser Geschäft typischen unregelmäßigen Zahlungsströme ausgleichen können. Am Ende des Geschäftsjahres haben wir die Linien in Höhe von 95,0 Millionen Euro genutzt, während sie am Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024 nicht in Anspruch genommen waren.

Mit Vollzug der im Berichtsjahr vereinbarten Veräußerung von duagon ist uns Anfang Januar 2026 der erzielte Veräußerungserlös zugeflossen. Kurz nach dem Ende des Berichtsjahres führten wir unsere Kreditlinien daher schon wieder deutlich zurück.

Die abrufbaren Kapitalzusagen für Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds und in die ELF-Fonds gingen zum Bilanzstichtag gegenüber dem Stand am 31. Dezember 2024 im Zuge unserer fortschreitenden Investitionstätigkeit zurück. Aus dem gleichen Grund ermäßigte sich die Deckung abrufbarer Kapitalzusagen durch verfügbare Mittel von dem sehr hohen Wert von 76,4 Prozent am 31. Dezember 2024 auf 49,0 Prozent am 31. Dezember 2025. Mit dem Zufluss der Mittel aus der Veräußerung von duagon im Januar 2026 hat sich diese Quote schon kurz nach dem Bilanzstichtag wieder deutlich verbessert.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Segment Fondsberatung

Ergebnisrechnung Segment Fondsberatung		
in Tsd. €	2025	RGJ 2024
	4 Quartale	1 Quartal
Erträge aus dem Fondsgeschäft	48.503	13.811
Übrige Ergebnisbestandteile (exkl. Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte)	-34.181	-8.735
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	14.323	5.076
Zinsergebnis und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte	-4.031	-1.004
Ergebnis vor Steuern	10.292	4.072

Im Segment Fondsberatung entwickeln sich die Erträge aus dem Fondsgeschäft grundsätzlich stetig und sind gut planbar. Im Folgenden stellen wir dar, aus welchen DBAG- und ELF-Fonds die wesentlichen Erträge generiert werden konnten, und erläutern signifikante Abweichungen zu dem erwartbaren Wert des 4-fachen Vorjahresbetrages.

Die Erträge aus dem DBAG Fund VII und dem DBAG Fund VIII waren mit 17,1 Millionen Euro und 19,2 Millionen Euro stabil.

Aus dem DBAG ECF IV beliefen sich die Erträge auf 4,9 Millionen Euro. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 hatte sich ein positiver Sondereffekt aus Zahlungen von Fondsinvestoren ergeben, die beim finalen Zeichnungsschluss hinzugekommen waren.

Die Erträge für Beratungsleistungen der DBAG Luxemburg stiegen auf 3,6 Millionen Euro an, während die Erträge aus den ELF-Fonds noch durch Kosten für das Fundraising belastet waren und 2,2 Millionen Euro betrugen.

Mit dem DBAG Solvares Continuation Fund haben wir die Palette unserer Fondsprodukte erweitert und konnten im Berichtszeitraum mit 1,0 Millionen Euro deutlich steigende Erträge vereinnahmen.

Für den DBAG ECF wurden planmäßig fast keine Erträge mehr erzielt.

Das Zinsergebnis und die Abschreibungen auf Vermögenswerte beinhalten maßgeblich die planmäßigen 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 lag zum Bilanzstichtag unter dem Niveau zum Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024. Insbesondere stiegen im Zuge unserer fortschreitenden Investitionstätigkeit die in Portfoliounternehmen investierten Mittel sowie die kurzfristigen Zwischenfinanzierungen neuer Investments, während die offenen Kapitalzusagen der Fremdinvestoren und die Finanzmittel der DBAG zurückgingen. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzmittel verweisen wir auf den Abschnitt „Finanzlage“.

Verwaltetes oder beratenes Vermögen		
in Tsd. €	31.12.2025	31.12.2024
Investierte Mittel	2.126.035	2.071.031
Kurzfristige Zwischenfinanzierung neuer Investments	190.196	140.915
Offene Kapitalzusagen der Fremdinvestoren	308.190	490.588
Finanzmittel (der DBAG)	71.627	126.165
Verwaltetes oder beratenes Vermögen	2.696.047	2.828.698

Finanzlage

Gezielt aufgebaute Mittel wertschöpfend eingesetzt

Im Geschäftsjahr 2025 haben wir die Mittel, die wir für unsere Expansion in den Private-Debt-Markt über eine Platzierung einer Wandelanleihe aufgebaut hatten, investiert. Darüber hinaus nutzten wir unsere Kreditlinien, um neue Investments vorzufinanzieren, bis Veräußerungserlöse zufließen.

Die Finanzmittel der DBAG in Höhe von 71,6 Millionen Euro bestanden zum Stichtag 31. Dezember 2025 aus flüssigen Mitteln und kurzfristigen Wertpapieren. Weitere Finanzmittel – ausschließlich flüssige Mittel – in Höhe von 13,4 Millionen Euro sind in konzerninternen Investmentgesellschaften vorhanden. Die Kreditlinien von 126,5 Millionen Euro waren zum Bilanzstichtag in Höhe von 95,0 Millionen Euro gezogen.

Mit Vollzug der im Berichtsjahr vereinbarten Veräußerung von duagon ist uns Anfang Januar 2026 der erzielte Veräußerungserlös zugeflossen. Kurz nach dem Ende des Berichtsjahres führten wir unsere Kreditlinien daher schon wieder deutlich zurück.

Wirtschaftliche Lage
des Konzerns

Verkürzte Konzern-Kapitalflussrechnung		
Mittelzufluss (+)/ Mittelabfluss (-)		
in Tsd. €	2025	RGJ 2024
	4 Quartale	1 Quartal
Konzernergebnis	24.698	-35.227
Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) und positive (-)/negative (+) Abgangsergebnisse von Finanzanlagen	-29.612	35.938
Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen	39.911	-21.177
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	34.997	-20.465
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten	52.920	56.542
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten	-196.057	-50.006
Cashflow aus Investments	-143.137	6.536
Ein- und Auszahlungen für Investitionen in kurzfristige Wertpapiere	96.000	23.000
Ein- und Auszahlungen aus Änderungen des Konsolidierungskreises	-341	0
Sonstige Ein- und Auszahlungen	-725	-151
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-48.202	29.386
Einzahlungen aus der Veräußerung eigener Aktien	226	0
Auszahlungen für den Erwerb eigener Aktien	-14.406	-3.794
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-22.250	0
Einzahlungen aus der Aufnahme von Kreditverbindlichkeiten	95.000	0
Auszahlungen für die Tilgung von Kreditverbindlichkeiten	-2.750	-6.500
Auszahlungen für Leasingverbindlichkeiten	-1.657	-395
Ein- und Auszahlungen aus Derivaten	18	0
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	54.180	-10.689
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands	40.976	-1.769
Finanzmittelbestand zum Beginn der Berichtsperiode	22.197	23.966
Finanzmittelbestand zum Ende der Berichtsperiode	63.173	22.197

Der Saldo des [Cashflows aus betrieblicher Tätigkeit](#) war im Geschäftsjahr 2025 positiv, da zum Bilanzstichtag bereits Verwaltungsvergütungen für künftige Zeiträume zugeflossen sind. Sie werden typischerweise unregelmäßig abgerufen.

Das Konzernergebnis beruht hingegen überwiegend auf Wertänderungen im Rahmen der Bewertung des Portfolios zu Zeitwerten. Die nicht zahlungswirksamen Ergebnisbestandteile werden über einen separaten Posten erfasst. Beide Positionen gleichen sich im Regelfall weitgehend aus.

Realisierte Veräußerungserlöse werden im [Cashflow aus der Investitionstätigkeit](#) berücksichtigt. Dieser Saldo war im Berichtsjahr negativ: Die Auszahlungen für Investitionen überstiegen die Einzahlungen aus der Veräußerung kurzfristiger Wertpapierbestände, in die wir überschüssige Finanzmittel oft vorübergehend anlegen.

Volatile Zahlungsströme aus dem Investmentgeschäft sind für unser Geschäft typisch und sind die Folge weniger, aber betragsmäßig jeweils bedeutender Zahlungsströme im Transaktionsgeschäft.

Der DBAG Fund VII und der 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.

Für das Geschäftsjahr 2025 besonders hervorzuheben sind die Mittelabflüsse aufgrund unserer neuen Private-Debt-Investments sowie der Private-Equity-Investments in MAIT und FinMatch.

Der [Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit](#) war maßgeblich geprägt durch Einzahlungen aus dem Ziehen unserer Kreditlinien einerseits sowie Auszahlungen für den Erwerb eigener Aktien und für die Ausschüttung der Dividenden für das Geschäftsjahr 2023/2024 und das Rumpfgeschäftsjahr 2024 andererseits.

Vermögenslage

Solide Eigenkapitalausstattung und fristenkongruente Refinanzierung

Bei unserer Refinanzierungsstrategie setzen wir auf eine solide Eigenkapitalausstattung und eine fristenkongruente Fremdfinanzierung, um auf diese Weise Risiken in unserer Bilanz eng zu begrenzen.

Zum Bilanzstichtag lag die Eigenkapitalquote mit 69,3 Prozent unter dem Wert zum Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024 (31. Dezember 2024: 76,6 Prozent). Das Eigenkapital und die langfristigen Kreditverbindlichkeiten deckten das langfristige Vermögen mit 96,1 Prozent weitgehend ab (31. Dezember 2024: 114,0 Prozent). Beide Quoten lagen zwar niedriger als am Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024, jedoch aus unserer Sicht auf einem weiterhin guten Niveau. Die Rückgänge ergaben sich im Wesentlichen aufgrund unserer hohen Investitionstätigkeit im Berichtszeitraum, während die Veräußerung von duagon erst kurz nach dem Bilanzstichtag vollzogen wurde.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Verkürzte Konzernbilanz		
in Tsd. €	31.12.2025	31.12.2024
Finanzanlagen	766.901	608.510
Übrige langfristige Vermögenswerte	25.960	64.961
Aktive latente Steuern	170	331
Langfristige Vermögenswerte	793.031	673.801
Sonstige Finanzinstrumente	46.001	31.624
Forderungen und sonstige Vermögenswerte	9.452	8.631
Kurzfristige Wertpapiere	8.454	103.967
Flüssige Mittel	63.173	22.197
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	2.862	8.052
Kurzfristige Vermögenswerte	129.943	174.473
Aktiva	922.974	848.274
Eigenkapital	639.667	649.702
Langfristiges Fremdkapital	141.379	181.376
Kurzfristiges Fremdkapital	141.928	17.196
Passiva	922.974	848.274

Vermögens- und Kapitalstruktur: Weiterhin hoher Bestand an liquiden Mitteln

Im Zuge unserer fortschreitenden Investitionstätigkeit lag die Bilanzsumme am 31. Dezember 2025 über dem Wert zum Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024. Entsprechend legten die Finanzanlagen deutlich zu. Gleiches gilt für die Sonstigen Finanzinstrumente. Dort weisen wir neue Investments aus, deren Kaufpreise nach dem Vollzug der Transaktion über Ausleihungen vorübergehend von der DBAG vorfinanziert werden (vgl. hierzu den Abschnitt „Finanzlage“).

Zudem übertrafen die flüssigen Mittel den Wert am 31. Dezember 2024. Dazu trugen unter anderem die für künftige Zeiträume bereits zugeflossenen Verwaltungsvergütungen bei.

Wertpapiere veräußerten wir hingegen in erheblichem Umfang, um unsere neuen Investments zu finanzieren. Bilanzverkürzend wirkte darüber

hinaus der Rückgang der immateriellen Vermögenswerte in den übrigen langfristigen Vermögenswerten. Dieser ergab sich im Wesentlichen aus den Anpassungen im Zusammenhang mit ELF Capital.

Auf der Kapitalseite führte insbesondere die Inanspruchnahme unserer Kreditlinien zu einem höheren kurzfristigen Fremdkapital. Innerhalb dieser Position werden auch die für künftige Zeiträume bereits zugeflossenen Verwaltungsvergütungen – als sonstige Verbindlichkeit – ausgewiesen und führten damit ebenso zu ihrem Anstieg.

Die Anpassungen im Zusammenhang mit ELF Capital verminderte hingegen die Höhe der Kaufpreisverpflichtungen der DBAG für die noch nicht übernommenen Anteile an dieser Gesellschaft. Daraus ergaben sich auch niedrigere passive latente Steuern. Beide Faktoren trugen zu dem Rückgang des langfristigen Fremdkapitals bei.

Die Vermögensstruktur hat sich infolge der beschriebenen Transaktionen zugunsten des langfristigen Vermögens verschoben. Es macht zum Bilanzstichtag mittlerweile 85,9 Prozent (31. Dezember 2024: 79,4 Prozent) der Bilanzsumme aus. 83,0 Prozent (31. Dezember 2024: 71,7 Prozent) der Bilanzsumme entfallen auf Finanzanlagen. Die flüssigen Mittel und Wertpapiere entsprechen 7,8 Prozent (31. Dezember 2024: 14,9 Prozent) der Bilanzsumme. Wie bereits zuvor ausgeführt, hat sich die Kapitalstruktur gegenüber dem Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024 zu lasten des Eigenkapitals verschoben.

Je in Umlauf befindlicher Aktie verbesserte sich der Nettovermögenswert von 35,78 Euro zu Beginn des Geschäftsjahres 2025 auf 36,37 Euro an dessen Ende. Bereinigt um die im Berichtszeitraum ausgeschütteten Dividenden für das Geschäftsjahr 2023/2024 und das Rumpfgeschäftsjahr 2024 von zusammen 1,25 Euro je Aktie betrug die Eigenkapitalrendite damit 4,1 Prozent. Bezüglich des Erwerbs eigener Aktien verweisen wir auf den Konzernanhang (Tz. 23).

Finanzanlagen: Portfoliowert deutlich über dem Wert zum Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024

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 deutlich angestiegen. Dazu trug insbesondere die erfolgreiche Veräußerung von duagon seitens des DBAG Fund VII bei (vgl. hierzu die Ausführungen im Abschnitt „Nettoerträge aus dem Investmentgeschäft“).

Die DBAG bündelt ihre Co-Investitionen in die Beteiligungen der jeweiligen DBAG-Fonds und die Investitionen in die ELF-Fonds in konzerninternen Investmentgesellschaften. Auch Langfristige Beteiligungen geht die DBAG über je eine konzerninterne Investmentgesellschaft ein. 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 13,4 Millionen Euro, die ausschließlich als liquide Mittel gehalten werden.

Wirtschaftliche Lage des Konzerns

Finanzanlagen		
in Tsd. €	31.12.2025	31.12.2024
Wert der Investments		
brutto	779.163	599.188
Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften	-49.984	-24.971
netto	729.178	574.216
Übrige Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	37.215	33.832
Sonstige Finanzanlagen	508	461
Finanzanlagen	766.901	608.510

Umwelt, Soziales und Governance

ESG-Aktivitäten weiter gestärkt

Unsere nichtfinanziellen Steuerungskennzahlen entwickelten sich im Berichtsjahr erneut erfreulich.

Unser CO₂-Fußabdruck betrug 1,9 Tonnen CO₂ je Mitarbeiter (Rumpfgeschäftsjahr 2024: 0,5 Tonnen CO₂ je Mitarbeiter). Dies stellt eine deutliche Reduzierung gegenüber dem Wert von 2,8 im Geschäftsjahr 2023/2024 – dem jüngsten eine 12-Monats-Periode umfassenden Geschäftsjahr – dar.

Inzwischen sind die Leasingverträge der noch verbliebenen Geschäftsfahrzeuge ausgelaufen. Zudem war ein deutlicher Rückgang bei den Emissionen durch Flugreisen zu verzeichnen. Dies unterstreicht die Wirksamkeit unserer Reiserichtlinien und die umweltbewussteren Reiseentscheidungen unserer Mitarbeiter.

Die Mitarbeiterzufriedenheit erreichte einen Wert von 69 und lag damit auf demselben hohen Niveau wie im Geschäftsjahr 2023/2024. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 hatten wir diese Kennzahl nicht erhoben. Zu Beginn des Berichtsjahres haben wir eine neue Software eingeführt, um diese Kennzahl zu ermitteln. Der Systemwechsel dürfte in der

Eingewöhnungsphase dazu beigetragen haben, dass die Teilnehmerquoten niedriger als in den Vorjahren ausfielen.

Die Zahlungen aus Regelverstößen lagen auch im Berichtsjahr wieder bei 0,0 Euro.

Wir waren mit der Annahme in das Berichtsjahr gestartet, dass wir für das Geschäftsjahr 2025 unter der sogenannten Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) offenklegungspflichtig werden. Um die detaillierten Anforderungen für unsere zukünftige Nachhaltigkeitsberichterstattung durch die European Sustainability Reporting Standards (ESRS) und die EU-Taxonomie zu erfüllen, hatten wir in den Vorjahren bereits ein umfangreiches Umsetzungsprojekt gestartet.

Allerdings veröffentlichte die EU-Kommission im Februar 2025 den sogenannten Omnibus-Proposal, der den Anwendungsbereich der Verordnung signifikant einschränkt und die DBAG so von der Erstellungs- und Offenlegungspflicht befreite.

Zum Zeitpunkt des Konzernabschlusses ist das europäische Gesetzgebungsverfahren noch nicht finalisiert (Veröffentlichung der angepassten Verordnung im Amtsblatt der Europäischen Union erst unmittelbar bevorstehend) und auch im deutschen Recht besteht zu den Vorjahren keine geänderte Rechtslage. Daher haben wir im Berichtsjahr keine weiteren Schritte zur Umsetzung eines Nachhaltigkeitsberichts als Teil des zusammengefassten Lageberichts unternommen.

Dennoch haben wir zu Beginn des Berichtsjahres die doppelte Wesentlichkeitsanalyse nach Vorgaben der ESRS für das Geschäftsjahr 2025 abgeschlossen. Im Rahmen dessen wurden Auswirkungen, Chancen und Risiken aus unserem Geschäftsbetrieb entlang der 3 Dimensionen Umwelt (Environment), Soziales (Social) und Geschäftsführung (Governance) von verschiedenen Stakeholdern bewertet. Die Ergebnisse daraus haben uns sowohl in unseren nichtfinanziellen Handlungsfeldern als

auch in den Schwerpunkten der Begleitung unserer Portfoliounternehmen bestätigt.

Im Berichtsjahr hat die DBAG erstmalig einen ESG-Beauftragten in Vollzeit beschäftigt, der sich in aktivem Austausch mit den operativ Verantwortlichen bei den Portfoliounternehmen befindet und so deren ESG-Fortschritte überwacht.

Wirtschaftliche Lage der DBAG (HGB)

Der Lagebericht und der Konzernlagebericht der Deutschen Beteiligungs AG für das Geschäftsjahr 2025 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.

Die vorliegende Darstellung umfasst das Geschäftsjahr 2025 (also den Zeitraum 1. Januar bis zum 31. Dezember 2025). Die Vergleichswerte in der Gewinn- und Verlustrechnung beziehen sich auf den Zeitraum des Rumpfgeschäftsjahres 2024 (1. Oktober 2024 bis zum 31. Dezember 2024, RGJ 2024). In der Bilanz beziehen sich die Vergleichswerte auf den 31. Dezember 2024. Aufgrund der unterschiedlichen Berichts- und Vergleichszeiträume sind die dargestellten Beträge nicht vollständig vergleichbar.

Ertragslage

Jahresergebnis negativ

Das Jahresergebnis des Geschäftsjahres 2025 wurde insbesondere durch das negative Bewertungs- und Abgangsergebnis beeinflusst. Anders als im Rumpfgeschäftsjahr 2024 wurden im Berichtszeitraum keine Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen realisiert. Zudem fielen die Abschreibungen auf Finanzanlagen höher aus.

Vereinbart wurde im Geschäftsjahr 2025 die Veräußerung von duagon, die jedoch zum Bilanzstichtag noch nicht vollzogen war. Die mit diesem Exit verbundenen Gewinne haben das Jahresergebnis des Geschäftsjahres 2025 gemäß der Bilanzierung nach dem Realisationsprinzip nicht beeinflusst.

Erträge aus dem Fonds- und Investmentgeschäft: Positive Beiträge aus Beteiligungen und aus dem Fondsgeschäft

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 Abschreibungen auf Finanzanlagen.

Das Ergebnis aus Beteiligungen entfällt wie im Vorjahr im Wesentlichen auf Ergebniszubeisungen von verbundenen Unternehmen.

Die Erträge aus dem Fondsgeschäft lagen im Berichtsjahr etwa auf Höhe des Vierfachen des Rumpfgeschäftsjahres 2024. 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)

	1.1.2025 bis 31.12.2025	1.10.2024 bis 31.12.2024
in Tsd. €		
Bewertungs- und Abgangsergebnis¹	-33.428	-2.919
Ergebnis aus Beteiligungen	14.763	6.190
Erträge aus dem Fondsgeschäft	36.696	9.458
Summe Erträge aus dem Fonds- und Investmentgeschäft	18.031	12.729
Personalaufwand	-24.992	-6.740
Sonstige betriebliche Erträge (ohne Zuschreibungen)	1.544	761
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-13.784	-3.609
Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-400	-154
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	79	22
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	4.256	830
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-9.623	-2.132
Summe Übrige Ergebnisbestandteile	-42.921	-11.022
Ergebnis vor Steuern	-24.890	1.707
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-15	2.061
Sonstige Steuern	0	0
Jahresfehlbetrag/-überschuss	-24.905	3.767

1 Das Bewertungs- und Abgangsergebnis setzt sich aus den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung „Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen“ von 0,0 Mio. Euro (Vorjahr: 18,3 Mio. Euro) und „Abschreibungen auf Finanzanlagen“ in Höhe von -36,0 Mio. Euro (Vorjahr: -21,2 Mio. Euro) zusammen. Darüber hinaus sind hier „Zuschreibungen von Finanzanlagen“ in Höhe von 2,5 Mio. Euro (Vorjahr: 0,0 Mio. Euro) enthalten, die in der Gewinn- und Verlustrechnung unter den sonstigen betrieblichen Erträgen ausgewiesen werden.

Wirtschaftliche Lage der DBAG (HGB)

Übrige Ergebnisbestandteile: Keine Sonderfaktoren zu verzeichnen

Die größte Einzelposition, die den negativen Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile prägt, ist der Personalaufwand. Im Geschäftsjahr 2025 stieg die durchschnittliche Anzahl der Mitarbeiter auf 91 (Vorjahr: 89). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen entwickelten sich insgesamt im Rahmen der üblichen jährlichen Preissteigerungen. Im Rumpfgeschäftsjahr 2024 hatte sich ein überproportionaler Anstieg bei den Abschlusskosten ergeben, weil diese für diesen Zeitraum in ähnlicher Größenordnung anfielen wie für ein 12 Monate umfassendes Geschäftsjahr.

Die sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträge beinhalteten im Berichtszeitraum neben den Zinserträgen aus Anlagen in kurzfristigen Geldmarktfonds sowie aus gewährten Darlehen an die konzerninternen Investmentgesellschaften Erträge aus Veränderungen der Pensionsverpflichtungen und des beizulegenden Zeitwertes des Deckungsvermögens.

Die Zinsen und ähnlichen Aufwendungen beinhalteten im Geschäftsjahr 2025 vor allem den Zinsaufwand für die Wandelanleihe, die Schuldscheindarlehen sowie die gezogenen kurzfristigen Kreditlinien.

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.

Im Geschäftsjahr 2025 ist die DBAG neue Investments sowie Investitionen, mit denen sie Zukäufe ihrer Portfoliounternehmen begleitete, eingegangen. Zudem wurden zum 31. Dezember 2025 auf die Anteile an 2 verbundenen Unternehmen außerplanmäßige Abschreibungen in Höhe von 33,7 Millionen Euro vorgenommen, weil der beizulegende

Wert voraussichtlich dauerhaft unter den Anschaffungskosten liegt. Die Beteiligungen erhöhten sich im Zuge eines Investments in die Holdinggesellschaft eines Portfoliounternehmens im DBAG ECF II.

Gemäß dem Realisationsprinzip werden Gewinne aus vereinbarten, aber noch nicht vollzogenen Veräußerungen von Portfoliounternehmen nicht berücksichtigt. Im Berichtsjahr betraf dies duagon.

Kurz-Bilanz der Deutschen Beteiligungs AG (auf Basis HGB-Abschluss)		
in Tsd. €	31.12.2025	31.12.2024
Anteile an verbundenen Unternehmen	671.698	577.536
Sonstiges Anlagevermögen	19.801	6.973
Anlagevermögen	691.498	584.510
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	85.727	60.822
Wertpapiere des Umlaufvermögens	8.401	103.645
Flüssige Mittel	9.313	7.083
Umlaufvermögen	103.441	171.550
Rechnungsabgrenzungsposten	4.357	4.628
Aktiva	799.297	760.687
Gezeichnetes Kapital	62.404	64.439
Kapitalrücklage	270.956	270.956
Gewinnrücklagen	403	403
Bilanzgewinn	223.018	282.319
Eigenkapital	556.781	618.117
Rückstellungen	19.711	18.604
Verbindlichkeiten	222.805	123.966
Passiva	799.297	760.687

Größte Position des Umlaufvermögens waren zum Ende des Berichtsjahres die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände. Im Zuge unserer fortschreitenden Investitionstätigkeit haben wir die Wertpapiere des Umlaufvermögens im Verlauf des Geschäftsjahres 2025 im Wesentlichen veräußert. Zugleich stiegen die flüssigen Mittel dennoch an, da uns zum Bilanzstichtag bereits Verwaltungsvergütungen für künftige Zeiträume zugeflossen sind.

Mit dem Ziel der fristenkongruenten Diversifizierung ihrer Refinanzierung hat die DBAG im Geschäftsjahr 2023/2024 erstmals eine Wandelanleihe und Schuldscheindarlehen begeben. Zum Bilanzstichtag war insgesamt ein Volumen von 113,5 Millionen Euro ausstehend. Auf diese beiden Instrumente entfielen im Wesentlichen das zum Bilanzstichtag ausgewiesene langfristige Fremdkapital. Kreditverbindlichkeiten waren zum 31. Dezember 2025 die wesentliche Position des kurzfristigen Fremdkapitals. Sie beinhaltete die Ziehung unserer Kreditlinien in Höhe von 95,0 Millionen Euro. Per 31. Dezember 2024 hatten wir sie nicht in Anspruch genommen.

Finanzlage

Die verfügbaren Mittel waren im Verlauf des Geschäftsjahres 2025 stets ausreichend hoch, um die bestehenden Kapitalzusagen zu erfüllen sowie den operativen Finanzbedarf sicherzustellen.

Die DBAG verfügte am Ende des Berichtsjahres über flüssige Mittel von 9,3 Millionen Euro (31. Dezember 2024: 7,1 Millionen Euro). In kurzfristigen Wertpapieren waren 8,4 Millionen Euro (31. Dezember 2024: 103,6 Millionen Euro) angelegt. Darüber hinaus kann die DBAG jederzeit 2 revolvingende Kreditlinien in Höhe von insgesamt 126,5 Millionen Euro in Anspruch nehmen. Zum Bilanzstichtag waren sie in Höhe von 95,0 Millionen Euro gezogen. Mit Vollzug der im Berichtsjahr vereinbarten Veräußerung von duagon ist uns Anfang Januar 2026 der erzielte Veräußerungserlös zugeflossen. Kurz nach dem Ende des Berichtsjahres führten wir unsere Kreditlinien daher schon wieder deutlich zurück.

Wirtschaftliche Lage
der DBAG (HGB)

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 Geschäftsjahr 2025 überwiegend aus dem Cashflow. Dieser war maßgeblich geprägt durch die Veräußerung von kurzfristigen Wertpapieren und das Ziehen unserer Kreditlinien. Zum Bilanzstichtag ermäßigte sich die Eigenkapitalquote auf 69,7 Prozent nach 81,3 Prozent am Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024.

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 und branchenbezogenen Fokus sowie aus dem angestrebten jährlichen Investitionsvolumen.

Das Risikoprofil der DBAG wird von unserer Risikoneigung beeinflusst. Wir steuern es durch unsere Risikomanagementaktivitäten. Dabei leitet uns der Anspruch, den Unternehmenswert der DBAG nachhaltig zu steigern. Wir verfolgen 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. Die nachfolgenden Ausführungen gelten gleichermaßen für die DBAG und den Konzern.

Risikomanagementsystem

Wir verstehen Risikomanagement als einen proaktiven und präventiven Prozess. Risiken sind nach unserer Auffassung potenzielle negative Ereignisse, die sich aus möglichen Gefährdungen ergeben. Mögliche Gefährdungen resultieren entweder aus nicht prognostizierbaren Ereignissen oder aus solchen, die grundsätzlich planbar sind, aber dennoch der Zufälligkeit unterliegen.

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. Insbesondere Risiken mit wesentlichen negativen finanziellen Auswirkungen sollen früh erkannt werden, damit wir sie vermeiden, reduzieren, überwälzen oder besser bewältigen können.

Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements

Das Risikomanagement wird vom Vorstand der DBAG verantwortet und vom Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats der DBAG überwacht.

Risiken werden kontinuierlich erfasst, überwacht und gesteuert. 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 Mitglieder der Geschäftsleitung der einzelnen Unternehmensbereiche unterstützen den Risikomanager bei der Identifizierung und Bewertung von Risiken.

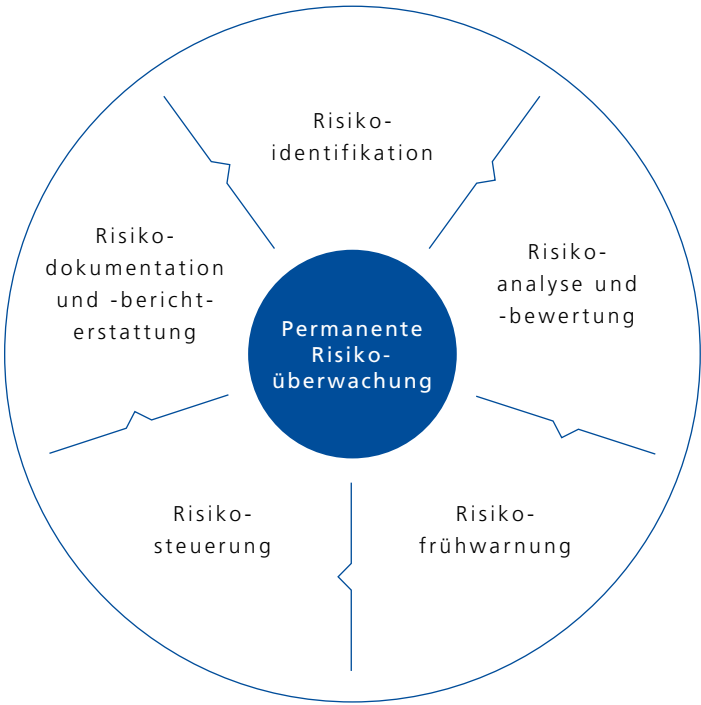
Der Risikomanager informiert Vorstand und Aufsichtsrat über die Risiken mit hohem und sehr hohem Erwartungswert, über die Veränderungen im Risikoregister sowie über die kontinuierliche und systematische Weiterentwicklung des Risikomanagementsystems. Im Geschäftsjahr 2025 betrafen umfangreichere Ergänzungen vor allem das Interne Kontroll- und Risikomanagementsystem (vgl. hierzu den Abschnitt „[Wesentliche Merkmale des gesamten Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems](#)“).

Zudem prüfte die KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als externe unabhängige interne Revisionsinstanz die Prozesse in der Reisekostenabrechnung im Rahmen einer Revisionsprüfung. Wesentliche Beanstandungen wurden nicht ermittelt. Die vorgelegten Verbesserungsvorschläge werden wir bei der künftigen Weiterentwicklung der Prozesse berücksichtigen.

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 auf für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der DBAG wesentlichen Risiken.

Dabei werden geeignete Frühwarnindikatoren genutzt – messbare Kenngrößen also, die entweder selbst Einflussgrößen für die Veränderung eines Risikos darstellen oder als Messinstrumente geeignet sind, die Veränderungen risikotreibender Faktoren abzubilden.

Im Rahmen der Risikoanalyse und -bewertung ordnen die jeweiligen Risikoverantwortlichen in Abstimmung mit dem Risikomanager bekannte und neu identifizierte Risiken auf Basis einer Risikomatrix. Dazu werden sie zunächst nach ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit auf einer 4-Stufen-Skala kategorisiert. Außerdem wird die Schadenshöhe nach 4 Kriterien bewertet; die potenzielle Schadenshöhe wird dabei nach realisierten Maßnahmen zur Schadensvermeidung oder -minderung beurteilt. Diese Matrix ist im Einzelnen im unten stehenden Schaubild dargestellt.

Der Risikomanager prüft im Anschluss die Einzelrisiken und die beschlossenen Aktionen auf Vollständigkeit. Die Ausführung dieser Aktionen sowie ihre Steuerung und Überwachung obliegen 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 bzw. 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 Prüfungsausschuss einmal im Geschäftsjahr umfassend über die Risikolage der DBAG; bei einer unerwarteten erheblichen Änderung wird der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats zeitnah vom Vorstand unterrichtet.

Chancen und Risiken

		Erwartungswert (Kombination aus EW und SH)			
Eintrittswahrscheinlichkeit (EW)	> 70 %	wahrscheinlich	4		
	> 50–70 %	möglich	3		
	20–50 %	gering	2		
	< 20 %	unwahrscheinlich	1		
			1	2	3
			gering	moderat	hoch
					sehr hoch
Finanzieller Schaden			< 10 Mio. €	10–50 Mio. €	> 50–100 Mio. €
Reputationsschaden			Einzelne negative Berichterstattung in den Medien	Vermehrte negative Berichterstattung in den Medien	Extensive negative Berichterstattung und langfristiger Vertrauensverlust der Investoren
Regulatorischer Schaden			Verwarnung	Umstellung der Organisation	Umstellung 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 58 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 31. Dezember 2025 waren darin 58 Einzelrisiken dargestellt und bewertet. Seit dem Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024 haben wir ein Risiko aus dem Risikoregister

entfernen können. Die wesentlichen Risiken – also diejenigen mit einem hohen oder sehr hohen Erwartungswert –, 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 Zeitpunkt der Berichtserstellung dar. Der Erwartungswert eines Risikos ergibt

sich aus einer Kombination aus Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe, wie in der vorangegangenen Matrix dargestellt. Die zugrunde liegenden Risikobewertungskriterien sind dabei aus der Risikostrategie des Vorstands abgeleitet.

Risiken mit hohem und sehr hohem Erwartungswert			
	Erwartungswert im Vergleich zum Rumpfgeschäftsjahr 2024	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	unverändert	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
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 unserer Investments	unverändert	möglich	hoch
Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapitalmärkten	unverändert	möglich	hoch
Negative Entwicklung des Zinsniveaus	unverändert	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 Rumpfgeschäftsjahr 2024

Im Geschäftsjahr 2025 blieben die wesentlichen Risiken der DBAG unverändert gegenüber der Einschätzung am Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024 – dies sowohl hinsichtlich ihres jeweiligen Erwartungswertes wie auch ihrer Eintrittswahrscheinlichkeiten und Schadenshöhen.

Hinsichtlich der weiteren im Risikoregister erfassten Risiken haben wir im Verlauf des Geschäftsjahres 2025 bei 5 Risiken mit einem sehr geringen Erwartungswert unsere Beurteilung ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit oder ihrer Schadenshöhe angepasst, ohne dass dies Einfluss auf den Erwartungswert hatte. Bei einem weiteren Risiko gehen wir inzwischen bei weiterhin geringer Eintrittswahrscheinlichkeit von einer moderaten Schadenshöhe aus (am Ende des Rumpfgeschäftsjahres 2024: gering). In der Folge stieg der Erwartungswert im Verlauf des Berichtszeitraums von sehr gering auf moderat.

Erläuterung der Einzelrisiken

Gemäß den gesetzlichen Anforderungen werden im Folgenden die wesentlichen Preisänderungs-, Ausfall- und Liquiditätsrisiken sowie die Risiken aus Zahlungsstromschwankungen dargestellt, soweit sie für die Beurteilung der aktuellen Lage und der voraussichtlichen Entwicklung von Bedeutung sind.

- › Die DBAG ist Preisänderungsrisiken ausgesetzt, die sich insbesondere aus Schwankungen von Marktpreisen ergeben, wie zum Beispiel Zins- oder Wechselkursbewegungen (vgl. hierzu den Abschnitt zu dem Einzelrisiko „Negative Entwicklung des Zinsniveaus“). Zur Begrenzung dieser Risiken setzen wir ein kontinuierliches Monitoring und bei Bedarf Sicherungsinstrumente ein.
- › Ausfallrisiken ergeben sich aus der Möglichkeit, dass Vertragspartner ihren Zahlungsverpflichtungen nicht oder nicht fristgerecht nachkommen. Dies betrifft bei der DBAG im

Wesentlichen das Risiko, dass Fondsinvestoren ihre Finanzierungszusagen nicht oder verzögert einhalten. Zur Begrenzung dieses Risikos wählen wir die Investoren in unseren Fonds sorgfältig aus. Zudem sind verschiedene vertragliche Absicherungen implementiert.

- › Liquiditätsrisiken bestehen darin, dass die DBAG ihren finanziellen Verpflichtungen nicht jederzeit nachkommen kann. Die Sicherstellung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit erfolgt durch eine rollierende Liquiditätsplanung und Nutzung von Exit-Modellen, um frühzeitig gegensteuernde Maßnahmen einzuleiten.
- › Risiken aus Zahlungsstromschwankungen, etwa durch veränderte Absatzzahlen, saisonale Muster oder verzögerte Zahlungseingänge, sind für die DBAG nicht relevant.

Ferner sind die genannten Risiken in individueller Ausprägung und in unterschiedlichem Umfang für unsere Portfoliounternehmen von Bedeutung und können sich damit indirekt auf die DBAG auswirken (vgl. hierzu den Abschnitt zu dem Einzelrisiko „Die allgemeine wirtschaftliche Lage und die konjunkturelle Entwicklung haben einen negativen Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage unserer Investments“).

Die genannten Risiken werden im Rahmen des oben genannten Risikomanagementsystems überwacht.

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-Markets-Investments auswirken und umgekehrt.

Risiken des Segments Fondsberatung

Personalbedarf kann nicht gedeckt werden

Der Erfolg im Private-Markets-Geschäft hängt maßgeblich von den handelnden Personen ab. Unzufriedenheit oder eine hohe Fluktuation können zu einer höheren Arbeitsbelastung anderer Mitarbeiter führen. Eine negative Reputation der DBAG als Arbeitgeber würde das Gewinnen neuer Mitarbeiter erschweren.

Die Mitarbeiterzufriedenheit ist daher eine der nichtfinanziellen Steuerungskennzahlen der DBAG. Im Geschäftsjahr 2025 lag diese Kennzahl bei einem Wert von 69 und damit auf demselben hohen Niveau wie im Geschäftsjahr 2023/2024 – unserem jüngsten einen 12-Monats-Zeitraum umfassenden Geschäftsjahr.

Die aktuelle Aufstellung der DBAG 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 unserer systematischen Personalentwicklungspläne. Zudem legen wir Wert auf eine gute Vereinbarkeit von Familie und Beruf. Dies sowie die Entwicklungschancen für Frauen bei der DBAG rücken wir auf Karrieremessen, die sich speziell an Frauen in Private Equity und Private Debt richten, in den Vordergrund.

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. Kann dies nicht im erforderlichen oder geplanten Umfang oder innerhalb des geplanten Zeitraums erreicht werden, stellt dies ein Risiko dar.

Die DBAG bzw. ihr Investment Advisory Team muss dafür eine langjährig erfolgreiche Investitionstätigkeit mit attraktiver Rendite nachweisen.

Chancen und Risiken

Dazu gehört auch das Erfüllen der ESG-Erwartungen unserer Fondsinvestoren.

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. In der derzeitigen Phase allgemeiner wirtschaftlicher und politischer Veränderung und Unsicherheit agieren Investoren vorsichtiger als bisher. Im Vergleich zu dem hohen Niveau der vergangenen Jahre stellen sie daher weniger Anlagemittel bereit oder sie benötigen zumindest mehr Zeit für ihre Anlageentscheidung.

Das steuerliche und regulatorische Umfeld unterliegt laufenden Veränderungen. Solche Änderungen, insbesondere im Hinblick auf die steuerliche Behandlung internationaler Investoren der DBAG-Fonds, könnten Auswirkungen auf die DBAG haben, ohne dass derzeit konkrete nachteilige Effekte absehbar sind.

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. In diesem Zusammenhang haben wir die Leitung des Bereichs Investor Relations – also des Bereichs, der die deutschen und internationalen Institutionen betreut, die in unsere Fonds investieren – im Jahr 2024 neu besetzt und den Bereich im Berichtsjahr insgesamt neu aufgestellt.

Auch unsere allgemeine Marktbearbeitung intensivieren wir kontinuierlich, um den Bekanntheitsgrad der DBAG zu steigern. 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 den in den Fondsverträgen definierten Schlüsselpersonen 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 seitens des jeweiligen Fonds eingegangenen Beteiligungen. Ohne die Fonds an ihrer Seite wäre die DBAG auch in ihren Möglichkeiten eingeschränkt, eigene Investments zu tätigen. Ein laufender enger Austausch mit den Investoren und eine frühzeitige Reaktion auf deren Anliegen sollen dieses Risiko begrenzen.

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 ließen 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 unsere erfolgreichen Aktivitäten in Italien und das um Private Debt erweiterte Finanzierungsangebot zur Risikoreduzierung bei. Zudem überprüfen wir wiederkehrend unsere Investitionsstrategie und beobachten den Markt. Als Konsequenz haben wir in den letzten Jahren Investments zunehmend auf Wachstumssektoren konzentriert und dabei unter anderem den Anteil der Investments in der zukunfts-trächtigen Branche IT-Services und Software am Beteiligungsportfolio erhöht.

Die beiden Investment Advisory Teams tauschen sich ferner regelmäßig über die Erfahrungen mit Beratern und Dienstleistern aus Due-Diligence-Prozessen aus, um fehlerhafte 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.

Investments in Beteiligungs-/Finanzierungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt

Selbst wenn wir uns eine ausreichende Menge attraktiver Investitionsmöglichkeiten erschließen, 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, keine Akquisitionsfinanzierung arrangieren können 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. So steigern beispielsweise die Standardisierung und Dokumentation von

Chancen und Risiken

Prozessen sowie ihre verstärkte Digitalisierung die Geschwindigkeit, mit der wir am Markt agieren können.

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, steigende 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 einer Branche auswirken. Hinzu kommen geopolitische Instabilitäten und internationale Konflikte. Deren Folgen sind vielfältig und reichen von kurzzeitigen Unterbrechungen von Lieferketten bis hin zu einer immer stärker zu beobachtenden Abkehr vom freien Welthandel und dem zunehmenden Einsatz von Zöllen sowie Handelsbarrieren zur Durchsetzung politischer und wirtschaftlicher Interessen.

Als Folge dieser Faktoren – einzeln oder insgesamt betrachtet – könnte sich die Haltedauer der Private-Equity-Beteiligungen verlängern und Veräußerungsgewinne könnten später erzielt werden oder geringer ausfallen. 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. Daher können aus unserer Sicht die dargestellten Faktoren die Entwicklung unserer einzelnen Investments tangieren. Gegebenenfalls ist dann der Ansatz zur 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 verfolgen wir die Entwicklung unserer Investments eng.

Grundsätzlich wirkt bereits die Diversifikation unserer Investments, die wir in den vergangenen Jahren kontinuierlich ausgebaut haben, dem Risiko aus zyklischen Entwicklungen einzelner Branchen entgegen.

Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapitalmärkten

In die Ermittlung des Zeitwertes unserer Portfoliounternehmen und damit des Portfoliowertes der DBAG gehen die Bewertungsverhältnisse an den Kapitalmärkten ein. Ein geringeres Bewertungsniveau führt in der Regel zu einem niedrigeren Portfoliowert. Auch die im vorangegangenen Abschnitt dargestellten gestiegenen geopolitischen Instabilitäten beeinflussen die Bewertungsverhältnisse am Kapitalmarkt und werden von uns bei der Beurteilung dieses Risikos regelmäßig berücksichtigt.

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 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 Cashflow-Puffer zur Bedienung des Schuldendienstes verbessert. Zudem erhöhen niedrigere Zinsen die Bewertungsspielräume an den Kapitalmärkten und führen häufig zu steigenden Kapitalmarktmultiplikatoren.

Die Entwicklung des Zinsniveaus können wir nicht beeinflussen. Wir verfolgen daher unter anderem über regelmäßige Bankengespräche die Kapitalmarktentwicklung eng. Auch die zuvor dargestellten gestiegenen geopolitischen Instabilitäten wirken sich auf die Entwicklung des Zinsniveaus aus. Wir prüfen mögliche Handlungsalternativen fortlaufend 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 Team 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 Zusagen zurückziehen – 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. Auch unsere zuvor dargestellte Neuaufstellung im Bereich Investor Relations wirkt diesem Risiko entgegen. Zugleich haben wir eine rechtliche Struktur angelegt, die das Fondsberatungsgeschäft von Einflüssen Dritter abschirmt.

Chancen und Risiken

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 Hackerangriff, 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. Dazu gehören auch die fortlaufenden Aktualisierungen unserer IT-Richtlinien inklusive Datenschutzfolgeabschätzungen für IT-Tools mit hoher Risikoeinschätzung. Den Aufwand für den Schutz unserer Systeme und Daten haben wir in den vergangenen Jahren deutlich erhöht. Den möglichen Einsatz neuer Software- und Schutzmöglichkeiten, die im Markt eingeführt werden, prüfen wir regelmäßig. Zudem haben wir die Schulungen unserer Mitarbeiter im Hinblick auf IT-Risiken kontinuierlich ausgedehnt. 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.

Die Portfoliounternehmen der Deutschen Beteiligungs AG sind wie die Wirtschaftsunternehmen insgesamt zunehmenden Cyber-Risiken ausgesetzt. Diese können sich insbesondere aus IT-Sicherheitsvorfällen oder Datenverlusten ergeben und potenziell negative Auswirkungen auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage einzelner Beteiligungen haben.

Dies kann zu einer Minderung des beizulegenden Zeitwerts der betroffenen Beteiligungen in der (Konzern-)bilanz der DBAG führen und sich entsprechend negativ auf die Steuerungskennzahl NAV je Aktie auswirken.

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.

Das Geschäft der DBAG Luxemburg, die geschäftsführungs- und investimentbezogene Dienstleistungen für die luxemburgischen Gesellschaften der DBAG-Fonds erbringt, ist erfolgreich angelaufen; wir erzielen hier inzwischen sichtbare Erträge für Beratungsleistungen (vgl. hierzu die Ausführungen im Abschnitt „[Segment Fondsberatung](#)“). 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. Das gemeinsame Angebot wollen wir künftig noch weiter ausbauen.

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

Das Angebot von Eigenkapital in Form Langfristiger Beteiligungen trifft im Markt auf gute Resonanz; zum Berichtsstichtag waren wir in 5 Langfristige Beteiligungen investiert. Auch 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 als erfahrener Partner für familien- und gründergeführte Unternehmen sowie für die Weiterentwicklung industrieller Geschäftsmodelle. 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.

Chancen und Risiken

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 Private-Debt-Finanzierungslösungen

Seit November 2023 ist die DBAG mehrheitlich an ELF Capital beteiligt. Dadurch hat sie ihr Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen um privates Fremdkapital erweitert. Debt-Fonds 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 verfügen jeweils über attraktive und komplementäre Netzwerke, die das Realisieren von Skaleneffekten sowohl mit Blick auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen als auch auf zusätzliche Investitionsmöglichkeiten für Fondsinvestoren ermöglichen sollen. Über ein mittelfristig höheres Wachstum der Erträge aus der Fondsberatung und eine weitere Diversifizierung der Investments der DBAG sollen die Aktionäre der DBAG von der neuen Beteiligung profitieren.

Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation

Im Geschäftsjahr 2025 hat sich keine grundsätzliche Veränderung der Chancen- und Risikosituation gegenüber dem Rumpfgeschäftsjahr 2024 ergeben. Auf Basis der heute zur Verfügung stehenden Informationen sehen wir weiterhin keine Risiken, die einzeln oder in Kombination miteinander eine Gefahr für den Fortbestand der DBAG oder des Konzerns darstellen. Außerordentliche Chancen können wir ebenfalls nicht erkennen.

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 der DBAG minimieren und damit das Erreichen des zentralen wirtschaftlichen Ziels der DBAG sicherstellen sollen. Das IKS beinhaltet die vom Management im Unternehmen eingeführten Grundsätze, Verfahren und Maßnahmen, 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 des Verhinderns und Aufdeckens 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 DBAG prozessunabhängig stichprobenartig in 1 bis 2 jährlichen Revisionsprüfungen zu überwachen und damit kontinuierliche Verbesserungen der Geschäftsprozesse zu fördern. Zur Beschreibung der wesentlichen Merkmale des Risikomanagements verweisen wir auf den Abschnitt „Risikomanagementsystem“.

Wir entwickeln das IKS in allen Bereichen der DBAG kontinuierlich fort, setzen Verbesserungen um und dokumentieren neue Prozesse. Im Geschäftsjahr 2025 betraf dies vor allem den Bereich Investor Relations. Unter dessen neuer Führung wurden Geschäftsprozesse neu strukturiert und weiterentwickelt.

Zudem haben wir gemeinsam mit einem externen Berater unter Berücksichtigung des Artificial Intelligence Act der Europäischen Union eine Richtlinie für den Einsatz von Softwarelösungen, die künstliche Intelligenz („KI“) nutzen, erarbeitet. Dies erlaubt uns, die Softwarelösungen in Risikogruppen zu klassifizieren und mit entsprechenden Maßnahmen zu flankieren.

Für die strukturierte Klassifizierung von KI-Systemen in unseren Geschäftsprozessen unterteilen wir diese inzwischen nach einem risikobasierten Ansatz in 4 Gruppen – solche mit minimalem Risiko, begrenztem Risiko, hohem Risiko und nicht akzeptablem Risiko. Diesen 4 Gruppen haben wir unterschiedliche Anforderungen an Transparenzpflichten, an die Datenqualität sowie an die kontinuierliche Überwachung und Dokumentation zugeordnet.

Im Geschäftsjahr 2025 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.

⁶ Kein geprüfter Bestandteil des zusammengefassten Lageberichts.

Chancen und Risiken

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. IFRS Accounting Standards auf. Die internen Rechnungslegungsrichtlinien sind in einem Bilanzierungshandbuch und in Bewertungsrichtlinien niedergelegt; sie berücksichtigen die unterschiedlichen Anforderungen der IFRS Accounting Standards 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 Rechnungslegung und Steuern 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. Zudem setzen wir auf das 4-Augen-Prinzip.

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 geben wir für das jeweils gerade begonnene neue Geschäftsjahr eine Prognose zu unseren Steuerungskennzahlen ab und formulieren darüber hinaus unsere mittelfristigen Erwartungen. Grundlage hierfür ist unsere detaillierte Mittelfrist- und Liquiditätsplanung für den Zeitraum bis Ende 2028.

Die Geschäftsentwicklung der Deutschen Beteiligungs AG unterliegt grundsätzlich den gleichen Steuerungskennzahlen wie der DBAG-Konzern. Daher gelten die folgenden Ausführungen sowohl für den DBAG-Konzern als auch für die Deutsche Beteiligungs AG.

Für die Steuerungskennzahlen unserer finanziellen Ziele verwenden 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: Wirtschaft in Deutschland erholt sich allmählich wieder

Nach der langjährigen Konjunkturflaute erwartet die Deutsche Bundesbank, dass sich die Wirtschaft in Deutschland im Jahr 2026 allmählich wieder erholt.⁷ Zusätzliche Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben würden das Wirtschaftswachstum stützen. Auch die Exporte gingen im Verlauf des Jahres 2026 wieder auf Expansionskurs. Zudem würden die Investitionen im privaten Wohnungsbau beginnen, sich schrittweise zu erholen. Kräftig steigende Löhne und ein sich nach und nach verbessernder Arbeitsmarkt stützten die realen Einkommen und damit den privaten

Konsum. Mit steigender Kapazitätsauslastung weiteten auch die Unternehmen ihre Investitionen wieder aus.

Das reale deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) werde daher voraussichtlich ab dem zweiten Quartal 2026 merklich zur Erholung ansetzen und im Gesamtjahr insgesamt kalenderbereinigt um 0,6 Prozent und ohne Berücksichtigung der Kalendereffekte um 0,9 Prozent steigen. Dies sei eine deutliche Steigerung gegenüber der erwarteten Wachstumsrate von 0,2 Prozent im Jahr 2025.

Die Inflationsrate wird nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank im Jahr 2026 langsamer sinken als bislang angenommen. Gründe hierfür sind vor allem das weiterhin kräftige Lohnwachstum und weniger stark sinkenden Energiepreise. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVIPI) rechnet die Bundesbank mit einem Rückgang der Inflationsrate von 2,3 Prozent im Jahr 2025 auf 2,2 Prozent im Jahr 2026.

Für den Euroraum hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Aussichten für das Wachstum des BIP mit ihren Dezember-Projektionen nach oben revidiert.⁸ Grund hierfür waren unerwartet gute Daten, eine verringerte handelspolitische Unsicherheit, eine stärkere Auslandsnachfrage und niedrigere Preise für Energierohstoffe. Dennoch bleiben die Perspektiven gedämpft. So wird die durchschnittliche Jahreswachstumsrate des realen BIP den Projektionen zufolge 2025 bei 1,4 Prozent und 2026 bei 1,2 Prozent erwartet.

Zwar rechnet die EZB mit einer Erholung der Auslandsnachfrage aufgrund nachlassender handelspolitischer Unsicherheit, allerdings kämen die Auswirkungen höherer Zölle allmählich zum Tragen. Insgesamt birgt die Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums weiterhin Herausforderungen, die zum Teil struktureller Art seien. Im aktuellen geopolitischen Umfeld sei es dringend notwendig, den Euroraum und dessen Wirtschaft zu stärken.

Die Inflationsrate soll sich weiter zurückbilden. Die Fachleute des Eurosystems gehen in ihren gesamtwirtschaftlichen Euroraum-Projektionen von einem Rückgang der Gesamtinflation aus, und zwar von durchschnittlich 2,1 Prozent für 2025 auf 1,9 Prozent für 2026.

Die künftige Entwicklung der Weltwirtschaft dürfte nach Einschätzung der EZB durch verschiedene positive Entwicklungen gestützt werden. Hierunter fielen gesunkene Ölpreise, günstigere Finanzierungsbedingungen, niedrigere Zölle vor allem zwischen den Vereinigten Staaten und China sowie eine etwas geringere politische Unsicherheit. Auch überraschend positive Wirtschaftsdaten in einigen großen Volkswirtschaften hätten zu einer leichten Aufhellung der globalen Wachstumsaussichten beigetragen. Dennoch fiele der Ausblick nach wie vor verhalten aus – verglichen mit dem vor der Pandemie verbuchten Durchschnitt. Das weltweite Wachstum sollte daher den Schätzungen nach 2025 bei 3,5 Prozent liegen und 2026 dann auf 3,3 Prozent sinken.

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. Zudem müssen die Entwicklungsmöglichkeiten der Unternehmen für das Jahr 2026, die Grundlage unserer Planung sind, individuell beurteilt werden. Angesichts der Vielfalt der Geschäftsmodelle in unserem Portfolio gehen wir davon aus, dass sich die verschiedenen Einflüsse per Saldo zumindest teilweise gegenseitig kompensieren.

M&A-Markt: Gute Positionierung der DBAG

Wir verfügen über einen ausgezeichneten Zugang zu Familienunternehmen und können über unser Netzwerk häufig bilaterale Verhandlungssituationen generieren (vgl. hierzu den Abschnitt „Starke Marke öffnet Zugang zu attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten“). Im besonderen Maße trifft dies auf Nachfolgesituationen zu. Zudem investieren wir kontinuierlich in weitere Verbesserungen unserer Deal-Sourcing-Prozesse.

⁷ Pressenotiz der Deutschen Bundesbank vom 19. Dezember 2025 anlässlich ihrer Deutschland-Prognose

⁸ Wirtschaftsbericht der Europäischen Zentralbank 8/2025 vom 15. Januar 2026

Prognosebericht

Deshalb sind wir überzeugt davon, auch in den kommenden Jahren unseres derzeitigen Planungszeitraums unabhängig von kurzfristigen Schwankungen des M&A-Marktes eine ausreichende Anzahl attraktiver Beteiligungs- und Finanzierungsmöglichkeiten generieren zu können, um unsere angestrebte Unternehmensentwicklung zu realisieren.

Fremdfinanzierung: Unsicherheiten im Makroumfeld und anhaltend selektive Kreditvergabe

Wir erwarten, dass sich die Marktentwicklung des Jahres 2025 (vgl. hierzu den Abschnitt „Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene

Rahmenbedingungen“) im Jahr 2026 zunächst fortsetzen wird. Eine – aktuell noch nicht absehbare – deutlich höhere M&A-Aktivität könnte Kreditmargen vor allem im Private-Debt-Markt jedoch wieder in Richtung der zuvor gesehenen Levels zurückbewegen.

Insgesamt gehen wir davon aus, dass Finanzierer weiterhin gesunden Appetit auf Erhöhungen bestehender Kreditlinien im Buy-and-Build-Kontext genauso wie auf Anschlussfinanzierungen bzw. Kreditverlängerungen bei defensiven bzw. von aktuellen Risikofaktoren weniger abhängigen Unternehmen haben werden. Sollten sich geopolitische Risiken reduzieren und makroökonomische Erwartungen stabilisieren oder sogar

verbessern, erwarten wir insbesondere aufseiten der Banken wieder einen zügig ansteigenden Risikoappetit für Unternehmensprofile, die aktuell geringeren Anklang finden.

Während der Markt im Laufe des Jahres 2026 den mittelfristigen Anstieg des Basiszinsniveaus in Europa und den USA stärker antizipieren könnte, was zu höheren längerfristigen Basiszinsen führen würde, sehen wir am kurzen Ende eher Chancen auf eine weitere EZB-Zinssenkung.

Erwartete Geschäftsentwicklung

		2025 bzw. 31.12.2025	Prognose 2026 bzw. 31.12.2026	Erwartungen 2028 bzw. 31.12.2028
Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele				
NAV je Aktie (bezogen auf die Anzahl der umlaufenden Aktien)	€	36,37	36 bis 40	41 bis 48
EBITA Fondsberatung	Mio. €	14,3	5 bis 9	11 bis 17
Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele				
CO ₂ -Fußabdruck (Scope 1–3) ²	t CO ₂ /MA	1,9	2,6	2,5
Mitarbeiterzufriedenheit	%	69	70	70
Zahlungen aus Regelverstößen	€	0,0	0	0

1 Definiert als Vermögen abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten.
2 Scope 3 umfasst aktuell Dienstreisen und Pendelverkehr.

Wie im Abschnitt „Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen“ dargestellt, ist der Nettovermögenswert ab dem Geschäftsjahr 2026 kein Bestandteil unseres Zielsystems mehr. Wir konzentrieren uns künftig auf den NAV je Aktie, den wir bereits seit dem Geschäftsjahr 2023/2024 als Steuerungskennzahl verwenden.

Für die Prognose des NAV je Aktie haben wir eine unveränderte Ausschüttungspolitik unterstellt. Wir wollen für jedes Geschäftsjahr jeweils eine Bardividende von mindestens 1,00 Euro je Aktie ausschütten.

Der Bilanzgewinn der DBAG im Jahresabschluss nach HGB zum 31. Dezember 2025 beträgt 223.018.243,04 Euro. Der Vorstand fasste am 2. März 2026 den Beschluss, der Hauptversammlung die Ausschüttung einer Dividende von 1,00 Euro je dividendenberechtigter Aktie für das Geschäftsjahr 2025 vorzuschlagen. Der verbleibende Bilanzgewinn soll auf neue Rechnung vorgetragen werden.

Darüber hinaus haben wir angenommen, dass wir das vom Vorstand beschlossene Aktienrückkaufprogramm abschließen werden und dass das

von uns beauftragte Kreditinstitut das noch verbleibende Volumen des Rückkaufprogramms im Geschäftsjahr sukzessive ausschöpfen wird. Aus diesen sowie den im Folgenden dargestellten Annahmen zur Entwicklung des absoluten Nettovermögenswertes ergibt sich die Prognose des NAV je Aktie.

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

Prognosebericht

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 insbesondere 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. 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 kann hingegen im Verlauf einer Planungsperiode sowohl positiv als auch negativ ausfallen.

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

Angesichts des hohen Reifegrads vieler unserer Portfoliounternehmen und der für das Jahr 2026 erwarteten nur moderaten gesamtwirtschaftlichen Erholung gehen wir nach Abwägung der Chancen und Risiken

davon aus, dass die Wertentwicklung unserer Portfoliounternehmen zunächst verhalten ausfallen dürfte.

Mit unserer Investition in neue, vielversprechende Unternehmen und der kontinuierlichen Umsetzung ihrer strategischen Maßnahmen rechnen wir dann bis zum Ende unseres Planungszeitraums im Jahr 2028 mit einer deutlichen Wertsteigerung.

Der NAV je Aktie wird daher für das Geschäftsjahr 2026 in der Spanne von 36 bis 40 Euro erwartet. Im letzten Jahr unseres Planungszeitraums soll der NAV je Aktie in der Spanne von 41 bis 48 Euro liegen. Auf Basis unserer Annahmen erwarten wir für das Geschäftsjahr 2026 ein [EBITA aus der Fondsberatung](#) in der Spanne von 5 bis 9 Millionen Euro. Bei dieser Prognose ist zu berücksichtigen, dass die Erträge aus der Fondsberatung mit jeder erfolgreichen Veräußerung naturgemäß zunächst abschmelzen, während der operative Aufwand im Rahmen der allgemeinen Kostensteigerungen zunehmen dürfte. Dies entspricht dem in unserem Geschäft üblichen Verlauf. Hinzu kommt, dass wir bei dieser Prognose Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Einwerben von Investitionszusagen für einen möglichen neuen Fonds berücksichtigt haben. Im letzten Jahr des Planungszeitraums wird ein Ergebnis aus der Fondsberatung zwischen 11 und 17 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. Auch bei dieser Steuerungskennzahl

haben wir mittlerweile jedoch ein Niveau erreicht, von dem aus weitere Verbesserungen nur schwer zu realisieren sein werden. Entsprechend streben wir für die nächsten Jahre an, das erreichte hohe Niveau zu halten.

An unserer Nulltoleranzpolitik hinsichtlich jeder Form von Korruption und sonstiger unethischer Geschäftspraktiken halten wir in vollem Umfang fest. Entsprechend bleibt bei den [Zahlungen aus Regelverstößen](#) unser Zielwert von 0 Euro für jedes Geschäftsjahr unverändert.

Prognosebericht

Gesamtprognose

Nach zunächst verhaltener Wertentwicklung Belebung bis zum Ende des Planungszeitraums erwartet

Im Geschäftsjahr 2026 rechnen wir, wie dargestellt, mit einer moderaten Entwicklung des NAV je Aktie. Das EBITA aus der Fondsberatung wird sich entsprechend dem Lebenszyklus unserer Fonds und angesichts der Kostenentwicklung zunächst voraussichtlich rückläufig entwickeln. Diese verhaltene Entwicklung unserer finanziellen Steuerungskennzahlen sehen wir jedoch als vorübergehend an. Entsprechend erwarten wir bis zum Ende unseres Planungszeitraums im Jahr 2028 eine deutliche Zunahme beider Steuerungskennzahlen.

Die DBAG ist aus unserer Sicht gut aufgestellt, um von den aktuellen und künftigen Marktchancen zu profitieren. Das liegt zum einen am hohen Reifegrad ihrer Portfoliounternehmen und zum anderen an ihrer – vor allem nach dem Zufluss des Erlöses aus der duagon-Veräußerung im Januar 2026 – komfortablen Liquiditätsausstattung. Sie kann daher ihre Portfoliounternehmen dabei unterstützen, jederzeit besonders vorteilhafte Marktchancen wahrzunehmen und zudem konsequent neue vielversprechende Investments eingehen. Dies sollte dann mittelfristig zu weiteren Wertsteigerungen führen.

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

Das Grundkapital der Deutschen Beteiligungs AG belief sich am 31. Dezember 2025 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 je Aktie. 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 verlängert sich 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 27. Mai 2025 ermächtigt, das Grundkapital bis zum 26. Mai 2030 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 2025). 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 27. Mai 2025 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 26. Mai 2030 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 20. Februar 2025 mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Durchführung eines Aktienrückkaufprogramms beschlossen. Das Gesamtvolumen des Aktienrückkaufprogramms betrug bis zu 20 Millionen Euro.

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 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.