



## 28

### ÜBERBLICK ÜBER DEN GESCHÄFTSVERLAUF

## 29

### GRUNDLAGEN DES KONZERNS

- 29 . STRUKTUR UND GESCHÄFTSTÄTIGKEIT
- 31 . GESCHÄFTSFELD FONDSBERATUNG
- 33 . GESCHÄFTSFELD PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS
- 34 . ZIELE UND STRATEGIE
- 39 . STEUERUNG UND KONTROLLE

## 42

### WIRTSCHAFTLICHE LAGE DES KONZERNS

- 42 . GESAMTWIRTSCHAFTLICHE UND BRANCHEN-  
BEZOGENE RAHMENBEDINGUNGEN
- 45 . ENTWICKLUNG VON GESCHÄFT UND PORTFOLIO
- 51 . VERGLEICHBARKEIT MIT DEM VORJAHR
- 52 . ERTRAGSLAGE
- 60 . FINANZLAGE
- 63 . VERMÖGENSLAGE
- 69 . VERGLEICH DES TATSÄCHLICHEN MIT DEM  
PROGNOSTIZIERTEN GESCHÄFTSVERLAUF
- 70 . GESCHÄFTSENTWICKLUNG NACH SEGMENTEN
- 73 . FINANZIELLE UND NICHTFINANZIELLE  
LEISTUNGSINDIKATOREN

## 76

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

- 76 . ERTRAGSLAGE
- 78 . VERMÖGENSLAGE
- 80 . FINANZLAGE
- 81 . VERGLEICH DES TATSÄCHLICHEN MIT DEM  
PROGNOSTIZIERTEN GESCHÄFTSVERLAUF

## 82

### CHANCEN UND RISIKEN

- 82 . ZIEL: BEITRAG ZUR WERTSCHÖPFUNG DURCH  
GEZIELTES ABWÄGEN VON CHANCEN UND RISIKEN
- 82 . RISIKOMANAGEMENTSYSTEM
- 83 . STRUKTUREN: DEZENTRALE ORGANISATION DES  
RISIKOMANAGEMENTS
- 83 . INSTRUMENTE: RISIKOREGISTER MIT 42 EINZELRISIKEN
- 84 . PROZESSE: RISIKOIDENTIFIZIERUNG IN DEN EINZELNEN  
UNTERNEHMENSBEREICHEN
- 86 . ERLÄUTERUNG DER EINZELRISIKEN
- 92 . ERLÄUTERUNG DER CHANCEN
- 93 . GESAMTAUSSAGE ZUR CHANCEN- UND  
RISIKOSITUATION
- 93 . WESENTLICHE MERKMALE DES INTERNEN KONTROLL-  
UND RISIKOMANAGEMENTSYSTEMS IM HINBLICK  
AUF DEN RECHNUNGSLEGUNGSPROZESS (§ 289 ABS. 4  
UND § 315 ABS. 4 HGB)

## 95

### PROGNOSEBERICHT

- 95 . PROGNOSEZEITRAUM: KURZFRISTIGE  
EINSCHÄTZUNGEN WERDEN GESCHÄFTSMODELL  
NICHT GERECHT
- 96 . PROGNOSEART: QUALIFIZIERT-KOMPARATIV AUF  
GRUNDLAGE INDIVIDUELLER BEZUGSPUNKTE  
FÜR DIE PROGNOSE
- 97 . ERWARTETE ENTWICKLUNG DER  
RAHMENBEDINGUNGEN
- 98 . ERWARTETE GESCHÄFTSENTWICKLUNG
- 101 . GESAMTPROGNOSE

# ZUSAMMENGEFASSTER LAGEBERICHT

## Überblick über den Geschäftsverlauf

- Die Deutscheeteiligungs AG beendet ein Geschäftsjahr, das die Erwartungen nur zum Teil erfüllt hat. Bei einem erfreulichen Investitionsfortschritt der **DBAG-Fonds** blieb die Wertsteigerung des **Portfolios** deutlich hinter der Prognose zurück. Dies lag einerseits an negativen Einflüssen des Kapitalmarktes, andererseits an der etwas verzögerten Umsetzung der nötigen Veränderungen in einigen unserer Portfoliounternehmen.

Das Konzernergebnis betrug 33,6 Millionen Euro. Das Konzern-Gesamtergebnis war durch Kursverluste im Planvermögen belastet und belief sich auf 32,4 Millionen Euro. Das Ergebnis je Aktie von 2,23 Euro entspricht einer Rendite auf das Eigenkapital je Aktie, der zentralen Steuerungsgröße des Konzerns, von 7,8 Prozent.

- Im Geschäftsjahr 2017/2018 dominierten die Investitionen: Das Investmentteam vereinbarte sieben MBOs. Fünf davon wurden vor dem Stichtag auch vollzogen und ergänzen das Portfolio, das nun aus 27 Unternehmensbeteiligungen und zwei Beteiligungen an fremdgesteuerten ausländischen **Buy-out-Fonds** besteht. Eine Beteiligung wurde erfolgreich veräußert.

Das Segment Private-Equity-Investments erzielte 2017/2018 ein Ergebnis vor Steuern von 27,6 Millionen Euro, das damit um nahezu zwei Drittel unter dem des vorangegangenen Geschäftsjahres lag. Im Ergebnis vor Steuern des Segments Fondsberatung (6,0 Millionen Euro) ist als positiver Effekt eine größere Bemessungsbasis für die Berechnung der Erträge dieses Segments enthalten.

Die Muttergesellschaft des Konzerns erreichte mit 9,9 Millionen Euro ebenfalls einen deutlich niedrigeren Jahresüberschuss als 2016/2017. Sie verfügt jedoch aufgrund zahlreicher erfolgreicher Veräußerungen in den vorangegangenen Geschäftsjahren über einen Bilanzgewinn von 170,8 Millionen Euro; daraus sollen je Aktie 1,45 Euro an die Anteilseigner ausgeschüttet werden, insgesamt also 21,8 Millionen Euro.

## Grundlagen des Konzerns

### Struktur und Geschäftstätigkeit

#### Aufstellung: Börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft

Die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) ist eine börsennotierte Unternehmensbeteiligungsgesellschaft („Private-Equity-Gesellschaft“). Sie initiiert geschlossene Private-Equity-Fonds („DBAG-Fonds“) für Investitionen in Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Instrumente an vorwiegend nicht börsennotierten Unternehmen und berät diese Fonds. Mit dem eigenen Vermögen geht sie Beteiligungen als Co-Investor an der Seite der DBAG-Fonds ein. Als Co-Investor und Fondsberater liegt ihr Investitionsschwerpunkt auf dem deutschen Mittelstand.

Wir begleiten unsere Portfoliounternehmen üblicherweise vier bis sieben Jahre lang als partnerschaftlich orientierter Finanzinvestor mit dem Ziel der Wertsteigerung. Die Unternehmen setzen ihre Entwicklung anschließend in anderer Konstellation fort, zum Beispiel mit einem strategischen Partner, einem neuen Finanzinvestor oder als börsennotierte Gesellschaft.

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

- Die Deutsche Beteiligungs AG ist als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach dem [Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften \(UBGG\)](#) anerkannt und damit von der Gewerbesteuer befreit. Ihre Registrierung als [Kapitalverwaltungsgesellschaft \(KVG\)](#) gemäß dem [Kapitalanlagegesetzbuch \(KAGB\)](#) hat sie nach einem entsprechenden Beschluss der Hauptversammlung im Februar 2018 zurückgegeben. Mit der Fondsverwaltung ist bereits seit Juli 2017 eine Konzerngesellschaft betraut, die als KVG registriert ist.



*Konzernstruktur:  
Konzernanhang  
Seite 120 ff.*

#### Integriertes Geschäftsmodell: Zwei Geschäftsfelder, die eng mit den DBAG-Fonds verbunden sind

Die Wurzeln der Deutschen Beteiligungs AG reichen bis 1965 zurück. Seither ist sie beziehungsweise ihre Ursprungsgesellschaft Eigenkapitalbeteiligungen an mehr als 300 Unternehmen eingegangen – von Beginn an (auch) über geschlossene Fonds, die auf eigene Rechnung investieren. Heute bündeln die DBAG-Fonds Mittel deutscher und internationaler Institutionen.

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

- Die Aktionäre partizipieren an den Erträgen aus der Beratung der DBAG-Fonds („Fondsberatung“). Durch die Mittel der Fonds steht eine wesentlich breitere Kapitalbasis zur Verfügung, sodass es möglich ist, in größere Unternehmen zu investieren, ohne die Streuung des Portfolios zu verringern. Hinzu kommt: Als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft darf die DBAG nur in engen Grenzen mehrheitliche Beteiligungen eingehen; gemeinsam mit den DBAG-Fonds ist hingegen die Strukturierung von [Management-Buy-outs \(MBOs\)](#) ohne Beschränkungen möglich.
- Die Fondsinvestoren wiederum können sich sicher sein, dass ihr Berater als Co-Investor an der Seite des Fonds die gleichen Interessen verfolgt wie sie selbst.



*Details zu den Fonds:  
Konzernanhang  
Seite 164 ff.*

- Die beiden aktuell investierenden Fonds, der DBAG Fund VII und der **DBAG Expansion Capital Fund (ECF)**, decken mit Eigenkapitalbeteiligungen zwischen zehn und 100 Millionen Euro für Management-Buy-outs und **Wachstumsfinanzierungen** ein breites Spektrum des deutschen Private-Equity-Marktes ab. Insgesamt bestehen zurzeit fünf DBAG-Fonds, die sich in unterschiedlichen Phasen ihres Lebenszyklus befinden:
  - Der DBAG Fund IV hat alle Portfoliounternehmen verkauft; er befindet sich in Liquidation.
  - Sein Nachfolgefonds, der DBAG Fund V, ist in der Desinvestitionsphase. Von ehemals elf Portfoliounternehmen waren bis zum Stichtag 30. September 2018 zehn veräußert.
  - Der DBAG Fund VI beendete seine Investitionsperiode im Dezember 2016 und hält noch Beteiligungen an zehn von ehemals elf MBOs; eine weitere Beteiligung ist veräußert, die Transaktion war zum Stichtag aber noch nicht vollzogen.
  - Der DBAG ECF hatte seine ursprüngliche Investitionsperiode im Mai 2017 beendet. Er stellte für acht Unternehmen Wachstumsfinanzierungen bereit und ist im vorangegangenen Geschäftsjahr ein MBO eingegangen. Im Juni 2017 begann die erste, im Juli 2018 die zweite neue Investitionsperiode (DBAG ECF I bzw. DBAG ECF II), die bis höchstens Ende 2020 dauern wird. Im Geschäftsjahr 2017/2018 hat der Fonds vier MBOs strukturiert.
  - Den DBAG Fund VII hatte die DBAG im Jahr 2016 initiiert. Die Investitionsperiode des Fonds begann im Dezember 2016; seither hat der Fonds bis zum Stichtag fünf MBOs strukturiert, von denen drei bis zum Stichtag vollzogen waren. Unter Berücksichtigung vereinbarter, noch nicht vollzogener Transaktionen sind die Mittel des Fonds zu rund 56 Prozent gebunden.<sup>1</sup>

Entwicklung  
des DBAG ECF  
Seite 46 ff.

1 Hauptfonds;  
Top-up Fund: 13 Prozent

Fonds		Fokus	Beginn Investitions- periode (Vintage)	Ende Investitions- periode	Volumen	davon DBAG	Anteil Co- Investitionen der DBAG
DBAG Fund IV (in Liquidation)	Verwaltet durch die DBG New Fund Management	Buy-outs	September 2002	Februar 2007	322 Mio. €	94 Mio. €	29 %
DBAG Fund V	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Buy-outs	Februar 2007	Februar 2013	539 Mio. €	105 Mio. €	19 %
DBAG Expansion Capital Fund (DBAG ECF)	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstums- finanzierungen	Mai 2011	Mai 2017	212 Mio. €	100 Mio. €	47 %
DBAG ECF Erste neue Investitions- periode (DBAG ECF I)	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstums- finanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2017	Juni 2018	85 Mio. €	35 Mio. €	41 %
DBAG ECF Zweite neue Investitions- periode (DBAG ECF II)	Verwaltet durch die DBG Managing Partner	Wachstums- finanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2018	Spätestens Dezember 2020	56 Mio. €	40 Mio. €	41 %
DBAG Fund VI	Beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Februar 2013	Dezember 2016	700 Mio. € <sup>1</sup>	133 Mio. €	19 %
DBAG Fund VII	Beraten durch die DBG Advising	Buy-outs	Dezember 2016	Spätestens Dezember 2022	1.010 Mio. € <sup>2</sup>	200 Mio. € <sup>3</sup>	20 % <sup>4</sup>

1 Ohne die Beteiligung von erfahrenen Mitgliedern des Investmentteams der DBAG

2 Der DBAG Fund VII besteht aus zwei Teilfonds, einem Hauptfonds (808 Millionen Euro) und dem sogenannten Top-up Fund (202 Millionen Euro) ohne die Beteiligung von Mitgliedern des Investmentteams der DBAG; der Top-up Fund investiert ausschließlich in Transaktionen mit einem Gesamteigenkapitaleinsatz, der die Konzentrationsgrenze des Hauptfonds für eine einzelne Beteiligung übersteigt.

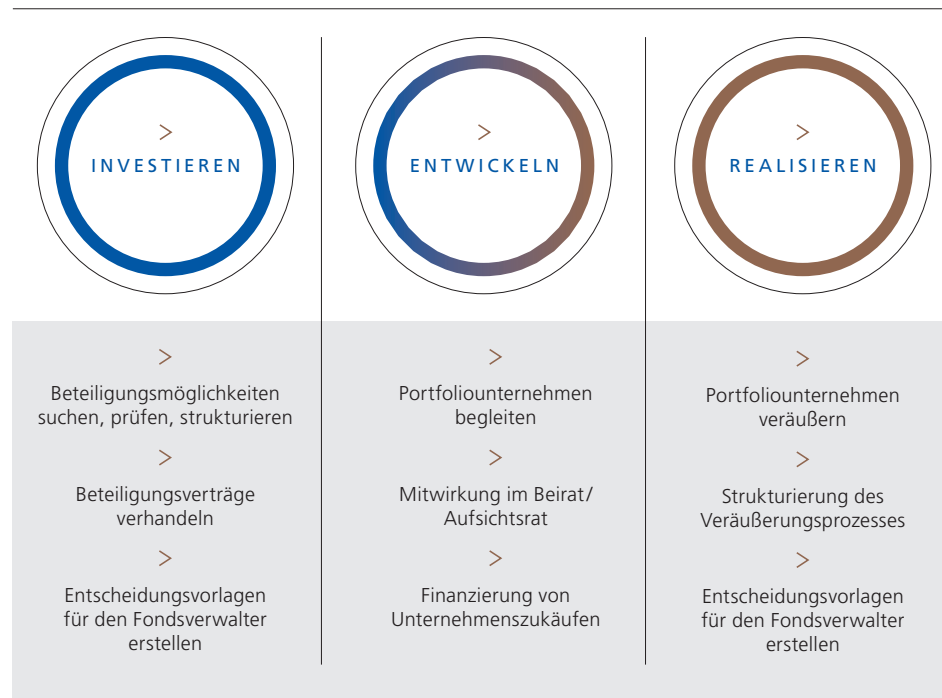
3 Die DBAG hat für den Hauptfonds 183 Millionen Euro, für den Top-up Fund 17 Millionen Euro zugesagt.

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

## Geschäftsfeld Fondsberatung


Im Geschäftsfeld Fondsberatung ist die Beratung der DBAG-Fonds gebündelt.

### BREITES LEISTUNGSSPEKTRUM IN DER FONDSBERATUNG



### Beratungsleistungen durch Investmentteam

Die Beratungsleistungen für die Fonds lassen sich in drei wesentliche Prozesse gliedern: Erstens erschließen und bewerten wir Beteiligungsmöglichkeiten („Investieren“); zweitens begleiten wir den Entwicklungsprozess der Portfoliounternehmen („Entwickeln“), bevor wir drittens mit dem Beenden einer Beteiligung zum passenden Zeitpunkt und in einer gut abgestimmten Struktur die Wertsteigerung realisieren („Realisieren“).

Wir steuern diese Prozesse mit eigenen Ressourcen in langjährig erprobten und bewährten Geschäftsabläufen; dafür ist in erster Linie das Investmentteam verantwortlich. Es besteht aus 22 Investment-Professionals und wird von zwei Vorstandsmitgliedern geleitet. Das Team ist fachlich breit aufgestellt und verfügt über vielfältige Erfahrungen im Beteiligungsgeschäft. Ergänzt wird es durch drei Mitarbeiter für Research und Business Development. Die unterstützenden Funktionen für den Investmentprozess und die administrativen Aufgaben, zusammengefasst die „Corporate Functions“, sind beim Finanzvorstand gebündelt. Zu dessen Aufgaben gehören auch die Portfoliobewertung und das Risikomanagement. 

Jede Transaktion wird üblicherweise von einem Projektteam, bestehend aus zwei bis vier Personen, geführt. Jedem Projektteam ist eines der beiden Vorstandsmitglieder zugeordnet, die für den Investmentprozess verantwortlich sind. Ein Mitglied des Projektteams übernimmt typischerweise ein Mandat im Beirat oder im Aufsichtsrat des jeweiligen Portfoliounternehmens, um auf diesem Weg das Management des Unternehmens zu begleiten.

### Vergütung aus Dienstleistungen für DBAG-Fonds als Ertragsquelle

Erträge aus der Fondsberatung Seite 53 ff.

2 Die Vergütung für den Top-up Fund bemisst sich auch in der Investitionsperiode am investierten Kapital.

➤ Für ihre Leistungen erhält die DBAG eine volumenabhängige Vergütung, die eine kontinuierliche und gut planbare Ertragsquelle darstellt. Für den DBAG Fund V, den DBAG Fund VI und den DBAG Fund VII bezieht sich die Vergütung in der Investitionsperiode auf das zugesagte Kapital (im abgelaufenen Geschäftsjahr ausschließlich DBAG Fund VII<sup>2</sup>). Anschließend bemisst sie sich nach dem investierten Kapital (im abgelaufenen Geschäftsjahr ausschließlich DBAG Fund V, DBAG Fund VI). Für den DBAG ECF erhalten wir eine Vergütung auf Basis des investierten Kapitals und können zusätzlich einmalige Vergütungen auf Basis einzelner Transaktionen vereinnahmen.

Diese Systematik hat zur Folge, dass die Vergütung aus der Fondsberatung mit jeder Veräußerung aus dem Portfolio eines der Fonds zurückgeht. Größere Steigerungen sind prinzipiell erst mit dem Auflegen eines neuen Fonds zu erreichen, kleinere Zuwächse entstehen mit jeder neuen Beteiligung des DBAG ECF, weil die Leistungen im Zusammenhang mit diesem Fonds auf Basis des investierten Kapitals vergütet werden.

### Starke Interessenidentität und Incentivierung des Investmentteams

Die Mitglieder des Investmentteams mit längerer Investitionserfahrung (14 von 22) und die beiden Vorstandsmitglieder co-investieren persönlich aus eigenen Mitteln an der Seite der DBAG-Fonds, in der Regel rund ein Prozent des von den Fondsinvestoren und der DBAG aufgebracht Kapitals. Sie kommen damit der (branchenüblichen) Erwartung der Fondsinvestoren nach, die einen solchen persönlichen Mitteleinsatz aus Gründen der Interessenidentität erwarten. Die co-investierenden Mitglieder des Investmentteams erhalten (wiederum branchenüblich) einen Anreiz, einen möglichst hohen wirtschaftlichen Erfolg für den Fonds zu erzielen: Sie bekommen

- eine kapitaldisproportionale Beteiligung am Ergebnis (sogenannter **Carried Interest**), nachdem
- die Fondsinvestoren und die DBAG ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer **Vorzugsrendite** realisiert haben.

### Investmentteam wird durch starkes Netzwerk unterstützt

Das Investmentteam kann auf ein starkes Netzwerk zurückgreifen; dessen Kern ist ein „Executive Circle“, der aus 57 Personen besteht. Die Mitglieder des Executive Circle unterstützen uns bei der Identifizierung und Anbahnung von Beteiligungsmöglichkeiten, helfen uns in der Einschätzung bestimmter Branchen oder unterstützen uns im Vorfeld einer Investition bei der besonders ausführlichen und sorgfältigen Prüfung („Due Diligence“) des Zielunternehmens. Der Kreis rekrutiert sich aus erfahrenen Industriexperten, zu denen auch Partner aus zurückliegenden Beteiligungstransaktionen gehören. Die Mitglieder verfügen über für die DBAG relevante Branchenerfahrung. Das Netzwerk wird ergänzt durch eine größere Gruppe aus Bankenvertretern, Beratern, Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern.

## Geschäftsfeld Private-Equity-Investments

### Wertsteigerungen aus Unternehmensbeteiligungen als Ertragsquelle

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments umfasst im Wesentlichen die Unternehmensbeteiligungen; diese Beteiligungen werden über **konzerninterne Investmentgesellschaften** gehalten. Die DBAG co-investiert über diese Investmentgesellschaften jeweils zu denselben Bedingungen in dieselben Unternehmen und in dieselben Instrumente wie die DBAG-Fonds. Dazu hat die DBAG Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds getroffen; diese sehen für die Laufzeit eines Fonds ein festes Investitionsverhältnis vor. Auch bei der Beendigung einer Beteiligung gelten diese vereinbarten Quoten. Erträge entstehen aus den Wertsteigerungen und Veräußerungen der Beteiligungen.

Die Investitionsstrategie der DBAG ergibt sich aus den Strategien der aktuellen Fonds. Diese Strategie kann – üblicherweise mit der Initiierung eines neuen Fonds – an die Unternehmensentwicklung oder an die Marktveränderungen angepasst werden. Die Form und die konkrete Ausgestaltung einer Beteiligung orientieren sich an dem jeweiligen Finanzierungsanlass. Dafür kommen zum Beispiel in Betracht:

- › Nachfolgelösung in einem Familienunternehmen,
- › Abspaltung eines Randgeschäfts aus einem Konzernverbund,
- › Veräußerung aus dem Portfolio eines anderen Finanzinvestors,
- › Kapitalbedarf im Zusammenhang mit Unternehmenswachstum.

Entsprechend kann eine Beteiligung mit Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Instrumenten mehrheitlich oder minderheitlich ausgestaltet sein. Die ersten drei zuvor genannten Finanzierungsanlässe werden meist als Mehrheitsbeteiligungen ausgestaltet. Wachstumsfinanzierungen erfolgen hingegen über eine minderheitliche Beteiligung oder durch das Bereitstellen eigenkapitalähnlicher Mittel.

### Portfoliostruktur: Überwiegend MBOs

Die Bilanz unserer bisherigen Investitionstätigkeit ist erfolgreich: Seit 1997 hat die DBAG zusammen mit dem DBG Fonds III, dem DBAG Fund IV, dem DBAG Fund V, dem DBAG Fund VI und dem DBAG Fund VII sowie seit Juni 2017 auch mit dem **DBAG ECF** insgesamt 48 MBOs finanziert. Den Wert des hierfür eingesetzten Eigenkapitals haben wir dabei bisher auf das 2,1-Fache<sup>3</sup> gesteigert. 29 dieser Engagements wurden bis zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres ganz oder überwiegend realisiert. Mit den Veräußerungen wurde das 2,9-Fache des eingesetzten Kapitals Erlöst.

Auch Wachstumsfinanzierungen sind attraktiv. Von MBOs unterscheiden sie sich unter anderem dadurch, dass die Verschuldung der Unternehmen meist niedriger und die Haltedauer üblicherweise länger ist. Die Renditeerwartung bei vergleichbarem absoluten Ertrag liegt deshalb unter der von MBOs.



*Investitionsverhältnis zwischen DBAG und DBAG-Fonds  
Seite 30*



*Investitionskriterien  
Seite 37 f.*



*Details zum Portfolio  
Seite 65 ff.*

**3** *Berücksichtigt sind alle Buy-outs, die bis zum 30. September 2018 strukturiert wurden; vereinbarte, aber nicht vollzogene Transaktionen sind nicht berücksichtigt.*



## Langfristige Finanzierung der Co-Investitionen über den Aktienmarkt

➤ Risiko aus  
Co-Investitionsvereinbarungen  
Seite 86f.

Die DBAG finanziert die Co-Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds langfristig ausschließlich über den Aktienmarkt. Ihre Bilanzstruktur trägt dem Charakter des Private-Equity-Geschäfts mit zeitlich nicht planbaren Investitionen und Realisierungen Rechnung. Die Gesellschaft hält ausreichend Finanzmittel vor, um jederzeit Investitionschancen wahrnehmen und die Co-Investitionsvereinbarungen erfüllen zu können. Kredite werden nur in Ausnahmefällen aufgenommen und nur, um kurzfristige Liquiditätsbedarfe zu bedienen. Langfristig steuern wir die Höhe des Eigenkapitals über Ausschüttungen, Aktienrückkäufe (2005, 2006, 2007) und Kapitalerhöhungen (2004, 2016).

## Ziele und Strategie

### Zentrales Ziel: Langfristige Steigerung des Unternehmenswertes

Das zentrale **WIRTSCHAFTLICHE ZIEL** unserer Geschäftstätigkeit ist, den Unternehmenswert der Deutschen Beteiligungs AG langfristig zu steigern. Wir erreichen das durch Wertbeiträge aus unseren beiden Geschäftsfeldern, die sich gegenseitig positiv beeinflussen: Weil die DBAG an der Seite ihrer Fonds co-investiert, trägt ein erfolgreiches Beteiligungsgeschäft auch zum Erfolg der Fondsberatung bei, denn neue Fonds setzen Investitionserfolge für die bisherigen Investoren voraus.

➤ Näheres zur Eigen-  
kapitalrendite je Aktie  
Seite 73

Um unseren Erfolg zu ermitteln, betrachten wir – wie in der Private-Equity-Branche üblich – einen Zehnjahreszeitraum. Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung werden maßgeblich vom Initiieren neuer Fonds beeinflusst, das etwa alle vier bis fünf Jahre stattfindet; die Laufzeit eines Fonds beträgt üblicherweise zehn Jahre. Nur ein angemessen langer Betrachtungshorizont kann deshalb Aufschluss darüber geben, ob wir das zentrale wirtschaftliche Ziel unserer Geschäftstätigkeit erreicht haben.

Die Begleitung von Unternehmen ist zeitlich begrenzt, unser Portfolio unterliegt deshalb einem steten Wandel. Das Geschäftsmodell bringt es mit sich, dass in einzelnen Jahren Investitionen, in anderen wiederum Beteiligungsveräußerungen überwiegen können. Dies und der Einfluss externer Faktoren auf die Wertentwicklung führen dazu, dass die Erfolge von Jahr zu Jahr stark schwanken können. Den Erfolgsbeitrag eines einzelnen Jahres bewerten wir im Verhältnis zum Durchschnittserfolg des zehnjährigen Betrachtungshorizonts. Im Durchschnitt dieses Zeitraums wollen wir das Eigenkapital je Aktie um einen Wert steigern, der dessen Kosten deutlich übertrifft.

### Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen

Um das zentrale wirtschaftliche Ziel zu erreichen, verfolgt die DBAG drei finanzielle und drei nichtfinanzielle Ziele. Die nichtfinanziellen Ziele tragen indirekt, die finanziellen Ziele direkt zum Erreichen des zentralen wirtschaftlichen Zieles bei.

## ZIELE DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG

### Finanzielle Ziele

WERTBEITRAG  
AUS FONDS-  
BERATUNG

STEIGERUNG  
DES WERTES  
DER PORTFOLIO-  
UNTERNEHMEN

TEILHABE DER  
AKTIONÄRE AM  
ERFOLG  
DURCH STABILE,  
MÖGLICHST  
STEIGENDE DIVIDENDEN

## ZENTRALES WIRTSCHAFTLICHES ZIEL

LANGFRISTIGE STEIGERUNG DES UNTERNEHMENSWERTES DER DBAG

UNTERSTÜTZUNG  
AUSSICHTSREICHER  
MITTELSTÄNDISCHER  
GESCHÄFTS-  
MODELLE

ERHALT UND  
STÄRKUNG EINER  
POSITIVEN  
REPUTATION IM  
BETEILIGUNGS-  
MARKT

WERTSCHÄTZUNG  
ALS BERATER  
VON PRIVATE-  
EQUITY-FONDS

### Nichtfinanzielle Ziele

#### Finanzielles Ziel: Wertbeitrag aus Fondsberatung

Der Erfolg des Geschäftsfelds Fondsberatung setzt ein nennenswertes und mittelfristig steigendes verwaltetes beziehungsweise beratenes Vermögen voraus; er bemisst sich nach dem nachhaltigen Wachstum der Erträge aus der Fondsberatung und deren Überschuss gegenüber dem entsprechenden Aufwand.

#### Finanzielles Ziel: Steigerung des Wertes der Portfoliounternehmen

Das Geschäftsfeld Private-Equity-Investments liefert den größten Wertbeitrag. Daher wird der Unternehmenswert der DBAG in erster Linie vom Wert der Portfoliounternehmen bestimmt. Um diesen zu steigern, begleitet die DBAG Portfoliounternehmen als Finanzinvestor in einer Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung über einen Zeitraum von überwiegend vier bis sieben Jahren. Die Wertsteigerung wird überwiegend dann realisiert, wenn die Beteiligung beendet

wird, bei Wachstumsfinanzierungen mitunter bereits während des Beteiligungszeitraums in Form laufender Ausschüttungen. Den Investitionsentscheidungen liegen Annahmen über die Halte-dauer und die realisierbare Wertsteigerung bei der Beendigung einer Beteiligung zugrunde. Die angestrebten jährlichen Steigerungen des Eigenkapitalwertes eines Portfoliounternehmens

- ▶ (Internal Rate of Return, IRR) liegen branchenüblich bei rund 20 Prozent (Wachstumsfinanzierungen) beziehungsweise rund 25 Prozent (MBOs).

### Finanzielles Ziel: Teilhabe der Aktionäre am Erfolg durch stabile, möglichst steigende Dividenden

Die Aktionäre sollen an finanziellen Überschüssen in Form stabiler, möglichst steigender Dividenden beteiligt werden. Bei der Entscheidung über die Höhe der Ausschüttungsquote spielen der künftige Mittelbedarf für Co-Investitionen und die Sicherung der nachhaltigen Dividendenfähigkeit eine wichtige Rolle.

### Nichtfinanzielles Ziel: Unterstützung aussichtsreicher mittelständischer Geschäftsmodelle

Wir wollen die Entwicklung aussichtsreicher mittelständischer Geschäftsmodelle unterstützen und geben unseren Portfoliounternehmen deshalb Raum für eine erfolgreiche strategische Weiterentwicklung – mit unserem Kapital, aber auch mit unserer Erfahrung, unserem Wissen und unserem Netzwerk. Die Portfoliounternehmen sollen über den Investitionszeitraum hinaus gut aufgestellt sein. Nach unserer Auffassung ist der Wert unserer Portfoliounternehmen zum Veräußerungszeitpunkt vor allem dann hoch, wenn gute Aussichten auf eine weitere positive Entwicklung nach dem Ende der Beteiligung bestehen.

### Nichtfinanzielles Ziel: Erhalt und Stärkung einer positiven Reputation am Beteiligungsmarkt

- ▶ Über eine erfolgreiche Begleitung der Portfoliounternehmen wollen wir das Ansehen, das wir uns in fünf Jahrzehnten im Beteiligungsmarkt aufgebaut haben, stärken und unsere Reputation festigen. Wir sind insbesondere als Beteiligungspartner mittelständischer Familienunternehmen erfolgreich: Der Anteil der MBOs, bei denen Unternehmensgründer oder Familiengesellschafter auf der Verkäuferseite sind, ist bei uns mehr als doppelt so hoch wie bei unseren Wettbewerbern. Wir sind überzeugt, dass die angemessene Berücksichtigung der Interessen aller Anspruchsgruppen im Zusammenhang mit einer Unternehmensbeteiligung ebenfalls dazu beiträgt, unsere Reputation als Beteiligungspartner zu stärken. Deshalb beachten wir auch
  - ▶ ESG-Prinzipien („Environmental, Social and Governance“, Umwelt, Soziales und Unternehmensführung), zu denen auch die Regeltreue im geschäftlichen Umgang (Compliance) gehört.

*Nachhaltigkeits-  
berichterstattung  
Seite 22*

## Nichtfinanzielles Ziel: Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds

Die Mittel der DBAG-Fonds sind ein wesentlicher Teil der Investitionsbasis der DBAG. Die Fonds werden als geschlossene Fonds errichtet; regelmäßig müssen deshalb Mittel für Nachfolgefonds eingeworben werden. Deshalb ist es wichtig, dass uns Investoren in dieser Anlageklasse als Berater wertschätzen. Dies zeigt sich zum Beispiel an einem hohen Anteil von Investoren eines Fonds, die auch den nachfolgenden Fonds oder sogar zum dritten oder vierten Mal einen DBAG-Fonds zeichnen. Die Wertschätzung hängt nicht nur davon ab, ob die Investoren eine angemessene Rendite erzielt haben, sondern auch davon, ob wir als solide und vertrauenswürdig wahrgenommen werden. Wir legen deshalb großen Wert auf einen offenen, vertrauensvollen Umgang mit den Fondsinvestoren.



*Finanzielle und nichtfinanzielle  
Leistungsindikatoren  
Seite 73*

## Strategie: Beteiligung an Unternehmen des deutschen Mittelstands mit Entwicklungspotenzial

### Klare Investitionskriterien

Die DBAG investiert in etablierte Unternehmen mit einem bewährten Geschäftsmodell. Damit schließen wir die Beteiligung an sehr jungen Unternehmen und solchen mit hohem Restrukturierungsbedarf aus. Darüber hinaus legen wir Wert auf erfahrene und engagierte Geschäftsführungen oder Vorstände, die in der Lage sind, gemeinsam vereinbarte Ziele umzusetzen.

Potenzielle Portfoliounternehmen sollen über ein vielversprechendes Entwicklungspotenzial verfügen. Dies kann in der Stärkung ihrer strategischen Positionierung liegen, die sich zum Beispiel durch eine breitere Produktpalette, eine größere geografische Marktbearbeitung oder den Ausbau des Ersatzteil- und Servicegeschäfts erreichen lässt. Auch über eine Verbesserung der operativen Prozesse, etwa über eine effizientere Produktion, kann ein Ertragswachstum angestoßen werden.

Kennzeichen solcher Unternehmen sind unter anderem eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, ein unternehmerisch agierendes Management, eine hohe Innovationskraft und zukunftsfähige Produkte. Solche Unternehmen gibt es im deutschen Mittelstand in großer Zahl, etwa im Maschinen- und Anlagenbau, in der Automobilzulieferindustrie, bei Industriedienstleistern und bei den Herstellern industrieller Komponenten.

Diese Sektoren betrachten wir als unsere Kernsektoren. Das Investmentteam der DBAG hat seinen Fokus auf die Industrie und industrienahen Dienstleistungen gelegt und verfügt dort über besonders viel Erfahrung und Fachwissen. Mehr als die Hälfte der Beteiligungen in unserem Portfolio stammen aus diesen Bereichen. In diesen Kernsektoren der DBAG können wir auch komplexe Transaktionen strukturieren, zum Beispiel den Erwerb von Unternehmen aus Konglomeraten oder solchen mit operativen Herausforderungen.

Transaktionen in unseren Kernsektoren machen jedoch nur rund die Hälfte des Private-Equity-Marktes aus. Wir haben deshalb und auch mit Blick auf eine weitere Risikodiversifizierung in unserem Portfolio unser Branchenspektrum außerhalb der Kernsektoren in den vergangenen Jahren immer wieder verbreitert. Beispiele sind Transaktionen mit Unternehmen, deren Geschäft mit dem Ausbau der digitalen Infrastruktur in Deutschland in Zusammenhang steht. Im vergangenen Jahr haben wir erstmals in ein Software-Unternehmen investiert: In diesem wachsenden und überdies wenig zyklischen Sektor hatten wir zunehmend Transaktionen mit durchaus reifen Geschäftsmodellen beobachtet.

Regional fokussieren wir uns auf Unternehmen mit Sitz oder Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum; Beteiligungen außerhalb dieser Region beschränken wir auf unsere Kernsektoren.

Co-Investitionsverhältnis  
der DBAG mit  
den DBAG-Fonds  
Seite 30

- ▶ Die DBAG-Fonds sehen – unabhängig von der Beteiligungsform – Eigenkapitalinvestitionen in eine einzelne Transaktion zwischen zehn und 100 Millionen Euro vor. In die Strukturierung größerer Transaktionen mit einem Eigenkapitaleinsatz von bis zu 200 Millionen Euro wird der **Top-up Fund** des DBAG Fund VII einbezogen. Für die DBAG bedeutet dies einen Eigenkapitaleinsatz zwischen fünf und 20 Millionen Euro, bei Transaktionen mit dem Top-up Fund von maximal 34 Millionen Euro.

Der Eigenkapitaleinsatz der DBAG-Fonds entspricht, je nach Geschäftsmodell des künftigen Portfoliounternehmens, einem Unternehmenswert zwischen 20 und bis zu 400 Millionen Euro. Der Schwerpunkt liegt weiterhin auf Beteiligungen an Unternehmen mit einem Unternehmenswert zwischen 50 und 250 Millionen Euro, also an Unternehmen, die am oberen Ende des Mittelstandssegments liegen. Dieses Segment umfasst in Deutschland nahezu 9.000 Unternehmen.

Wir streben ein diversifiziertes Portfolio an. Bei Beteiligungen an mehreren Unternehmen aus dem gleichen Sektor achten wir darauf, dass sie unterschiedliche Nischenmärkte bedienen oder in unterschiedlichen Regionen tätig sind. Die meisten unserer Portfoliounternehmen sind international aktiv. Dies gilt für ihre Absatzmärkte, aber auch für ihre Produktionsstätten.

Einige unserer Portfoliounternehmen stellen Investitionsgüter her. Die Nachfrage nach diesen Produkten unterliegt stärkeren zyklischen Schwankungen als die Nachfrage nach Konsumgütern. Daher achten wir insbesondere auf eine individuelle Finanzierungsstruktur. Beteiligungen an Unternehmen, deren Erfolg stärker an die Konsumnachfrage gekoppelt ist, mindern die Wirkung konjunktureller Zyklen auf den Wert des Portfolios insgesamt.

### **Investitionserfolg als Voraussetzung für Wachstum in beiden Geschäftsfeldern**


In unserem Geschäftsfeld Fondsberatung streben wir an, dass die Summe des verwalteten und beratenen Vermögens nachhaltig steigt. Dies erreichen wir dadurch, dass der jeweilige Nachfolgefonds größer ist als der aktuelle Fonds, oder indem wir weitere DBAG-Fonds mit neuen, bisher nicht von uns verfolgten Investitionsstrategien initiieren. Die Aufteilung eines höheren Fondsvolumens auf die DBAG und die übrigen Investoren entscheidet über die Veränderung der Basis der Vergütung aus der Fondsberatung, vor allem aber über die Wachstumsmöglichkeiten des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments.

Die Investitionszusagen für einen (Nachfolge-)Fonds werden maßgeblich vom Erfolg des laufenden Fonds beeinflusst. Eine Steigerung des verwalteten und beratenen Vermögens setzt also unter anderem eine erfolgreiche Investitionstätigkeit voraus. Investoren schätzen darüber hinaus die Erfahrung, Größe und Vernetzung unseres Investmentteams.

Langfristig wächst der Portfoliowert und damit die Ertragsbasis für Wertsteigerungen aus dem Portfolio nur, wenn die Co-Investitionszusagen der DBAG steigen und die DBAG mehr Mittel an der Seite der Fonds investieren kann. Deshalb bestimmt der Investitionserfolg auch das Wachstum des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments.

## Steuerung und Kontrolle

### Zentrale Erfolgsgröße: Rendite auf das eingesetzte Kapital

Unsere Geschäftspolitik ist darauf ausgerichtet, den Unternehmenswert der DBAG durch erfolgreiche Investitionen in Unternehmensbeteiligungen und eine erfolgreiche Fondsberatung langfristig zu steigern. Langfristig steigt der Unternehmenswert, wenn die Rendite auf das eingesetzte Kapital je Aktie im Durchschnitt von zehn Jahren über den **Eigenkapitalkosten**  liegt. Die zentrale Erfolgsgröße ist also die Rendite auf das eingesetzte Kapital des Konzerns. Wir ermitteln sie aus dem Wert des Eigenkapitals je Aktie am Ende des Geschäftsjahres und des um die Ausschüttung verminderten Eigenkapitals zu Geschäftsjahresbeginn.

Unser Geschäft und seine Bilanzierung bringen es mit sich, dass der Unternehmenswert in einzelnen Jahren auch sinken kann, denn er ergibt sich in erster Linie aus dem Marktwert der Portfoliounternehmen zum jeweiligen Stichtag. Dieser Wert unterliegt jedoch auch Einflüssen außerhalb des Wirkungsbereichs der DBAG, etwa des Kapitalmarktes.

Die Eigenkapitalkosten (rEK) leiten wir einmal jährlich zum Bilanzstichtag nach dem sogenannten Capital Asset Pricing Model (CAPM) aus einem risikolosen Basiszinssatz (rf) und einem Risikozuschlag für das übernommene unternehmerische Risiko (β) ab. Den Risikozuschlag bestimmen wir unter Berücksichtigung der Risikoprämie des Aktienmarktes (rM) sowie des individuellen Risikos der DBAG. Die Eigenkapitalkosten ergeben sich dann als

$$rEK = rf + \beta * rM.$$

Den risikolosen Basiszins leiten wir ab aus dem Zerobond-Zinssatz für eine Restlaufzeit von 30 Jahren, basierend auf der Zinsstrukturkurve zum Bilanzstichtag. Am 30. September 2018 betrug dieser Wert 1,1 Prozent (Vorjahr: 1,4 Prozent).

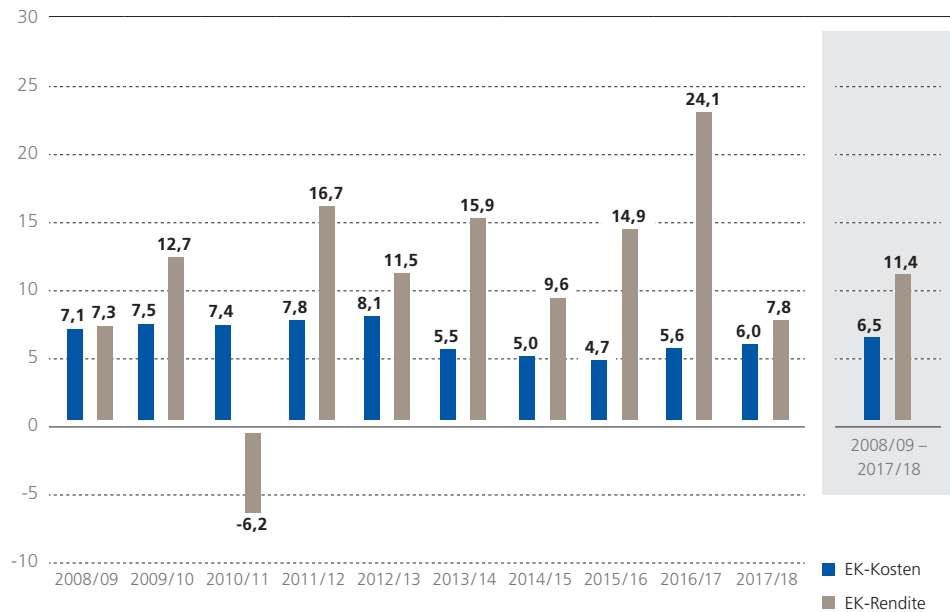
Die Marktrisikoprämie setzen wir unverändert mit 7,0 Prozent an.

Für das unternehmensindividuelle Risiko setzen wir ein „β“ (Beta) von rund 0,7 an (Stand: 30. September 2018, Vorjahr: 0,6). Der Wert entspricht dem verschuldeten Betafaktor der DBAG gegen den C-Dax für fünf Jahre, den wir aufgrund der Langfristigkeit des Geschäftsmodells für angemessen halten.

### ERWIRTSCHAFTETE RENDITEN AUF DAS EIGENKAPITAL ÜBER- TREFFEN KOSTEN DES EIGENKAPITALS NACHHALTIG UND DEUTLICH

in %

>  
10-Jahres-  
durchschnitt



Daraus errechnen sich für die DBAG zum jüngsten Bilanzstichtag Eigenkapitalkosten von 6,0 Prozent (Vorjahr: 5,6 Prozent). Dieses Rechenergebnis ist nach wie vor stark beeinflusst von dem ungewöhnlich niedrigen Zinsniveau und der angesichts der Kapitalstruktur vergleichsweise niedrigen Risikoposition der DBAG. Um den stichtagsbedingten Einfluss des Zinsniveaus zu vermindern, legen wir als Beurteilungsmaßstab für unseren langfristigen Erfolg den Durchschnitt der zu den vergangenen zehn Bilanzstichtagen ermittelten Eigenkapitalkosten zugrunde. Dieser beträgt für die Geschäftsjahre 2008/2009 bis 2017/2018 6,5 Prozent; in der vorangegangenen Zehnjahresperiode hatten die Eigenkapitalkosten durchschnittlich 6,6 Prozent betragen.

### Regelmäßige Beurteilung der Unternehmensbeteiligungen und des Investitionserfolgs der DBAG-Fonds

Der innere Wert unserer Aktie wird maßgeblich vom Wert des Beteiligungsportfolios und dessen Entwicklung bestimmt. Bewertungen können kurzfristig stark schwanken: Portfoliounternehmen werden von der jeweiligen Branchenkonjunktur beeinflusst, Bewertungsniveaus an den Kapitalmärkten beeinflussen die Wertansätze. Deshalb erlauben kurzfristige Veränderungen zumeist keine belastbare Aussage über den Erfolg einer Beteiligung. Ob eine Private-Equity-Investition erfolgreich war, wissen wir erst nach mehreren Jahren mit der Beendigung des Engagements. Daher messen wir unseren Erfolg an der durchschnittlichen Rendite auf das eingesetzte Kapital über längere Zeiträume und nicht am Ergebnis einer einzelnen Berichtsperiode.

Aufgrund der Besonderheit unserer Geschäftstätigkeit steuern wir unser Geschäft nicht über klassische jahresbezogene Kenngrößen wie Umsatzrendite oder EBIT. Wesentliche Orientierungsgrößen auf Konzernebene sind stattdessen die mehrjährige Durchschnittsrendite auf das eingesetzte Kapital und die mittelfristige Entwicklung des Portfoliowertes. Letztere wird vom Investitionsfortschritt, der Wertentwicklung der einzelnen Beteiligungen und deren Realisierung beeinflusst. Auf Jahresebene messen wir die Entwicklung am Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft und am Ergebnis vor Steuern, das wir im Geschäftsfeld Private-Equity-Investments erzielen.

Auf der Ebene der Portfoliounternehmen spielen die klassischen Kennzahlen hingegen eine unmittelbare Rolle: Mit unserer Investitionsentscheidung legen wir auf Basis der vom Management der Unternehmen entwickelten Geschäftspläne Zielwerte fest, etwa für die Entwicklung von Umsatz, Profitabilität und Verschuldung. Während der Beteiligungsphase bewerten wir die Unternehmen anhand aktueller Finanzdaten (EBITDA, EBITA und Nettoverschuldung) quartalsweise. Auf dieser Grundlage verfolgen wir ihre Entwicklung im Vergleich zu den Vorjahren und zu ihrem Budget. Dabei beziehen wir weitere Kennzahlen ein, etwa den Auftragseingang und den Auftragsbestand.

Der Erfolg des Geschäftsfelds Fondsberatung leitet sich in erster Linie von der Entwicklung des Volumens der DBAG-Fonds und des insgesamt beratenen und verwalteten Vermögens ab. Das Volumen der DBAG-Fonds bestimmt die Erträge aus der Fondsberatung. Das Ergebnis vor Steuern in der Fondsberatung wird neben den Erträgen maßgeblich vom Aufwand für das Finden der Beteiligungsmöglichkeiten, die Begleitung der Portfoliounternehmen und deren Veräußerung beeinflusst. Dieser Aufwand fällt an in Form der Personalaufwendungen für unser Investmentteam und die Corporate Functions sowie der Aufwendungen für unseren Executive Circle und für Rechts- und andere Berater.

### **Erfolgssicherung: Einbindung des Vorstands in alle relevanten operativen Prozesse**

In die Kernprozesse des DBAG-Geschäfts (also Investieren, Entwickeln, Realisieren) sind – wie erwähnt – auch Vorstandsmitglieder involviert. Sie engagieren sich insbesondere bei der Generierung von Beteiligungsmöglichkeiten („Dealflow“) sowie der **Due Diligence** und der Verhandlung von Unternehmenskäufen und -verkäufen. Darüber hinaus erörtern sie in wöchentlichen Sitzungen zusammen mit den Mitgliedern des Investmentteams, die mit Beteiligungstransaktionen oder der Begleitung der Portfoliounternehmen befasst sind, neue Beteiligungsmöglichkeiten und neue wesentliche Entwicklungen in den Portfoliounternehmen.

Ein wichtiges Instrument zur Erfolgssicherung ist das Investment-Controlling, das zum Beispiel Abweichungen von den ursprünglich vereinbarten Entwicklungsschritten erfasst oder Hinweise zur Steuerung des Beteiligungsportfolios gibt, etwa hinsichtlich eines möglichen negativen Einflusses konjunktureller Entwicklungen auf die Portfoliounternehmen.



## Wirtschaftliche Lage des Konzerns

### Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

#### Realwirtschaft: Weltweite Wachstumsdynamik lässt nach – auch in Deutschland verlangsamt sich der Aufschwung

Eine dynamisch wachsende Weltwirtschaft bildete 2017/2018 das Fundament für unser Geschäft und das der Portfoliounternehmen. Die Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) für das Wachstum der Weltwirtschaft waren mehrfach angehoben worden. Zuletzt hatte der IWF im April 2018 ein Wachstum der Wirtschaftsleistung („World Economic Output“) im laufenden Jahr und auch 2019 um jeweils 3,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr prognostiziert. Grundlage war eine positive Entwicklung in vielen Volkswirtschaften. Im Einzelnen wurden erwähnt: ein Zuwachs der Investitionen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, ein anhaltend starkes Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, der Aufschwung in den aufstrebenden Ländern (Ost-)Europas und Anzeichen für eine Erholung in rohstoffexportierenden Staaten.<sup>4</sup>

**4** „Cyclical Upswing, Structural Change – World Economic Outlook“, International Monetary Fund, April 2018

**5** „Challenges to Steady Growth – World Economic Outlook“, International Monetary Fund, Oktober 2018

**6** „Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer“, Gemeinschaftsdiagnose 2/18, September 2018

In seiner jüngsten Analyse im Oktober 2018 nahm der IWF seine Wachstumserwartungen für 2018 und 2019 jedoch zurück. Er rechnet nun nur noch mit einer Steigerung der Wirtschaftsleistung um 3,7 Prozent, und statt von einer dynamischen ist nun von einer stabilen Wachstumsrate die Rede.<sup>5</sup> Verwiesen wird unter anderem auf die höhere Wahrscheinlichkeit weiterer negativer Schocks. Zudem gebe es Wachstumsimpulse, die wenig nachhaltig seien, wie etwa die Steuerreform in den Vereinigten Staaten von Amerika. Deutsche Wirtschaftsforscher teilen diese Einschätzung und sehen die Weltwirtschaft ebenfalls vielfältigen Risiken ausgesetzt, nicht zuletzt durch die jüngsten Handelskonflikte.<sup>6</sup> Für Deutschland stellen sie eine Verlangsamung des Aufschwungs fest und nennen als einen Grund eine Abschwächung der Konjunktur in den wichtigsten Absatzmärkten. Sie stellen aber auch Engpässe in der Produktion heraus, vor allem bei der Verfügbarkeit von Arbeitskräften und beim Bezug von Vorleistungsgütern. Überlagert wird dies den Wirtschaftsforschern zufolge durch Herausforderungen in der Automobilindustrie im Zusammenhang mit der Einführung des neuen Prüfverfahrens WLTP.

- ▶ In unserem **Portfolio** finden sich Anzeichen für nahezu alle genannten Effekte. Es setzt sich aus Unternehmen zusammen, die unterschiedlichen Markt- oder Konjunkturzyklen unterliegen: Es enthält Unternehmen, die früh auf Veränderungen im Investitionsverhalten der Industrie reagieren (wie Eisengießereien), und solche, die eher am Ende eines Zyklus Veränderungen im Auftragseingang oder Leistungsabruf spüren (wie Automobilzulieferer). Veränderte Rahmenbedingungen – dazu zählen auch Schwankungen wichtiger Rohstoffpreise – wirken sich in unserem Portfolio deshalb unterschiedlich aus und zeigen zum Teil sogar gegenläufige Effekte. Den konsumnahen Unternehmen kommt die gute Binnennachfrage in Deutschland zugute. Beteiligungen im Glasfaserausbau profitieren von den staatlichen Bemühungen, die digitale Infrastruktur auszubauen. Die Rahmenbedingungen für unsere Portfoliounternehmen waren im vergangenen Geschäftsjahr insgesamt gut; Handelsbeschränkungen oder der bevorstehende Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union haben 2017/2018 noch keine nennenswerten Auswirkungen gezeigt.

## Finanzmärkte: Finanzierungsbedingungen unverändert gut

Die Situation an den internationalen Finanzmärkten spiegelte im Frühjahr 2018 und in den ersten Sommermonaten zunächst das insgesamt robuste Wirtschaftswachstum wider, das in einzelnen Währungsräumen aber unterschiedlich stark ausgeprägt war. Dies zeigte sich auch in den jeweiligen geldpolitischen Entscheidungen und Erwartungen hinsichtlich der künftigen geldpolitischen Ausrichtung: Die Federal Reserve setzte ihre schrittweise Anhebung des Leitzinssatzes fort. Im Euroraum wurde zuletzt erst für die zweite Jahreshälfte 2019 mit einer ersten Leitzinserhöhung gerechnet.

Die Ungewissheit darüber, wie sich die Handelskonflikte entwickeln würden, Unsicherheiten über den Kurs der neuen italienischen Regierung, die drastische Abwertung der türkischen Lira und die Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit dem Brexit – um die wichtigsten Faktoren zu nennen – führten im Jahresverlauf jedoch mehr und mehr zu einer Eintrübung der Stimmung. Die Volatilität an den Aktienmärkten war deutlich höher als im vorigen Geschäftsjahr, die Aktienkurse notierten zumindest in Europa deutlich niedriger, und die Bewertungen der Unternehmen fielen insgesamt geringer aus.

Die Finanzierungssituation der Unternehmen in Deutschland ist unverändert gut. Niemals zuvor haben weniger Unternehmen den Kreditzugang als „schwierig“ eingestuft als zuletzt. Neben der hohen Innenfinanzierungskraft haben dazu niedrige Zinsen, die Lockerung der Kreditrichtlinien der Banken und eine gute Geschäftsentwicklung beigetragen.<sup>7</sup> Das Gesamtvolumen der Kredite an Unternehmen lag im Juli 2018 um fast sechs Prozent über dem des Vorjahres.<sup>8</sup>

Die Rahmenbedingungen für die Finanzierung unserer Portfoliounternehmen waren also unverändert positiv. Auch das für unser Geschäft wichtige Angebot von Akquisitionsfinanzierungen war im vergangenen Geschäftsjahr unverändert gut. Dazu haben verstärkt auch **Private Debt Funds** beigetragen, die das Angebot erweitern.

**7** „Stimmung auf dem Kreditmarkt ungebrochen gut – Unternehmensbefragung“, KfW-Bank, Juli 2018

**8** „Schlaglichter der Wirtschaftspolitik Oktober 2018“, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Oktober 2018

## Währungen: Einfluss auf Portfoliowert gering, in diesem Geschäftsjahr nahezu neutral

Der direkte Einfluss veränderter Währungsparitäten auf den Wert unseres Portfolios ist mit den Beteiligungen an duagon und Sjølund in den vergangenen zwölf Monaten leicht gestiegen. Insgesamt ist er weiterhin gering, weil wir Beteiligungen nur in Ausnahmefällen nicht in Euro eingehen. Neben den beiden genannten Unternehmen unterliegen die Beteiligungen an zwei weiteren Portfoliounternehmen (mageba und Pfaudler) und jene an dem fremdgemanagten ausländischen **Buy-out-Fonds** Harvest Partners Währungsrisiken. Der US-Dollar und der Schweizer Franken verloren gegenüber dem Euro an Wert, das britische Pfund und die Dänische Krone hingegen verbesserten ihre Position gegenüber der Gemeinschaftswährung. Die Veränderungen der Paritäten in einer Bandbreite von -2,0 bis 0,6 Prozent waren insgesamt gering; die Wirkung von Kursverlusten wurde durch Einflüsse aus Kursgewinnen kompensiert, sodass sich gegenüber dem Stichtag 30. September 2017 eine geringe Brutto-Wertsteigerung von 0,3 Millionen Euro aus veränderten Währungsparitäten ergab.

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

◀ **Ergebnisquellenanalyse**  
Seite 56 ff.

## Private-Equity-Markt: Anzahl und Volumen der Transaktionen auf hohem Niveau stabil

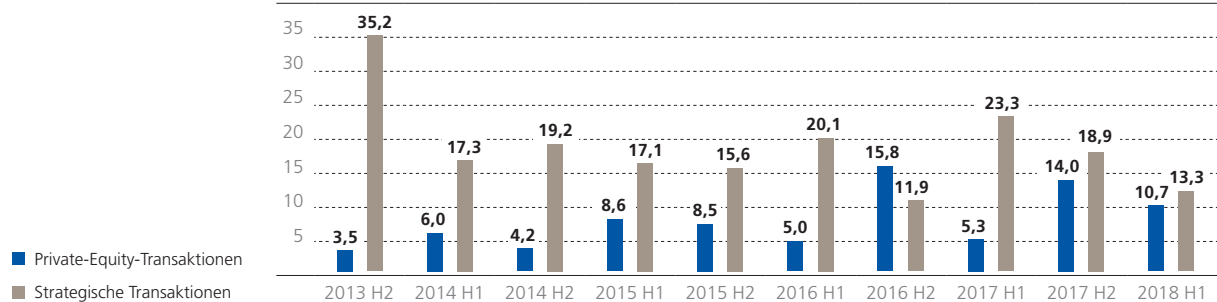
Angesichts der Größe und der Struktur des Private-Equity-Marktes sind Vergleiche kurzer Perioden wenig aussagekräftig und erlauben allenfalls Tendaussagen. Beispielsweise werden regelmäßig in der zweiten Jahreshälfte mehr Transaktionen registriert als in der ersten. Die Transparenz ist eingeschränkt: Auf jede Transaktion, zu der ein Wert veröffentlicht wird, kommt mehr als eine, zu der es keine quantitativen Angaben gibt. Die statistischen Angaben aus verschiedenen Quellen liefern deshalb kein repräsentatives Bild des Marktgeschehens.

Dies vorausgeschickt ist festzustellen, dass sich der Private-Equity-Markt auf einem stabilen und im langjährigen Vergleich hohen Niveau befindet. Beispielsweise wurden in dem Zwölfmonatszeitraum, der Ende Juni 2018 endete, in Deutschland 226 Transaktionen unter Beteiligung von Finanzinvestoren gezählt. Das sind lediglich vier mehr als im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum – ein Unterschied, der angesichts der statistischen Unschärfe nicht bedeutend ist. Zwar wurde als Wert dieser 226 Transaktionen 24,7 Milliarden Euro angegeben – 3,6 Milliarden Euro mehr als zuvor. Doch wurden 2017/2018 drei Transaktionen mit einem Wert von je mehr als einer Milliarde Euro registriert, während Private-Equity-Investitionen in dieser Größenordnung im Zeitraum 2016/2017 nicht bekannt geworden waren. Eine Durchschnittsbetrachtung zeigt, dass sich die Werte der Private-Equity-Transaktionen 2015, 2016 und 2017 nicht wesentlich unterschieden. Auch deren Anteil am gesamten M&A-Markt veränderte sich kaum.<sup>9</sup>

9 „German Private Equity Deal Survey 2018HY1 – Activities in Germany at a glance“, EY, August 2018

### M&A-MARKT DEUTSCHLAND – TRANSAKTIONSWERT

in Mrd. €



10 „BVK-Statistik 2017“, Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Februar 2018 („Marktstatistik, Investitionen nach Finanzierungsanlass“)

Mehr und mehr dominieren Buy-outs das Private-Equity-Geschäft in Deutschland. 2017 flossen mit 8,94 Milliarden Euro rund 79 Prozent aller in Deutschland investierten Mittel in solche Mehrheitsübernahmen; 2010 hatte dieser Anteil erst bei rund 65 Prozent gelegen. Wachstumsfinanzierungen haben hingegen an Bedeutung verloren. Ihr Anteil ging von mehr als zwölf Prozent (2010) auf knapp neun Prozent zurück; dies entspricht 2017 Eigenkapitalinvestitionen von knapp einer Milliarde Euro.<sup>10</sup>

- Die DBAG konzentriert sich überwiegend auf das **mittlere Marktsegment** im deutschsprachigen Raum, das heißt auf Transaktionen mit einem (Unternehmens-)Wert von 50 bis 250 Millionen Euro. In diesem abgegrenzten Marktsegment war 2017 ein Anstieg bei Anzahl und Gesamtwert der Transaktionen zu verzeichnen. Insgesamt strukturierten Finanzinvestoren im deutschen Mittelstand bis Ende des vergangenen Jahres 35 Buy-outs und damit einen mehr als 2016. Das Gesamtvolumen der Transaktionen lag bei rund 4,4 Milliarden Euro und erreichte damit den höchsten Wert der vergangenen 15 Jahre.<sup>11</sup>

Nach wie vor verändern sich die Bedingungen in unserem Markt allenfalls langsam. Trotz der Höchstwerte, die 2017 bei Anzahl und Gesamtvolumen der Private-Equity-Transaktionen verzeichnet wurden, ist nicht abzusehen, dass sich wesentliche Einflussgrößen auf das Geschäft der DBAG grundsätzlich verändert hätten. Der Wettbewerb um attraktive Unternehmensbeteiligungen ist hoch. Strategische Käufer konkurrieren mit Finanzinvestoren und weiteren Bietern, die mittel- bis langfristige Beteiligungsziele haben, etwa Stiftungen und Family Offices. Alle Käufergruppen verfügen über ausreichend Liquidität. Fremdkapital für die Finanzierung von Unternehmenskäufen gibt es weiterhin zu attraktiven Bedingungen und in hohem Umfang. Dies gilt umso mehr, da seit einigen Jahren Finanzierungen nicht nur von den traditionellen Banken, sondern vermehrt auch von Private Debt Funds bereitgestellt werden. Dem großen Angebot investitionsbereiter Mittel steht ein begrenztes Angebot von Investitionsmöglichkeiten gegenüber. Dies führt seit längerem zu tendenziell anspruchsvolleren Bewertungen, also höheren Kaufpreisen.

Auch aus anderen Quellen lassen sich vergleichbare Einschätzungen ableiten. Aus der regelmäßigen Befragung der Marktteilnehmer für das „German Private Equity Barometer“ geht hervor, dass es nach wie vor eine hohe Unzufriedenheit insbesondere der Buy-out-Investoren mit den Einstiegsbewertungen für neue Transaktionen gibt. Auf einer Skala zwischen +100 und -100 betrug der Indexwert für diesen Parameter zuletzt noch immer -54 – ein eklatanter Unterschied gegenüber dem langjährigen (2003 bis 2018) Durchschnittswert von -18. Zugleich hat das Geschäftsklima in dem für die DBAG relevanten Segment des Private-Equity-Marktes der Befragung zufolge insgesamt einen neuen Höchstwert erreicht.<sup>12</sup>

## Entwicklung von Geschäft und Portfolio

Private-Equity-Investments: Portfolio nach reger Investitionstätigkeit verjüngt

### Investitionsentscheidungen erreichen 307 Millionen Euro

Im Geschäftsjahr 2017/2018 ist das Portfolio der Deutschen Beteiligungs AG um fünf auf 29 Unternehmensbeteiligungen gewachsen; damit ist das Portfolio so vielfältig wie seit mehr als zehn Jahren nicht mehr. Hinzugekommen sind fünf MBOs – eines an der Seite des DBAG Fund VII, vier gemeinsam mit dem **DBAG ECF**. Darüber hinaus wurden zwei weitere Unternehmensbeteiligungen vereinbart, die zum Stichtag noch nicht vollzogen waren.<sup>13</sup> Eine Beteiligung wurde 2017/2018 veräußert, die Transaktion ist jedoch erst nach dem Stichtag wirksam geworden. Darüber hinaus gab es eine Teilveräußerung sowie zahlreiche Transaktionen in den Portfoliounternehmen.

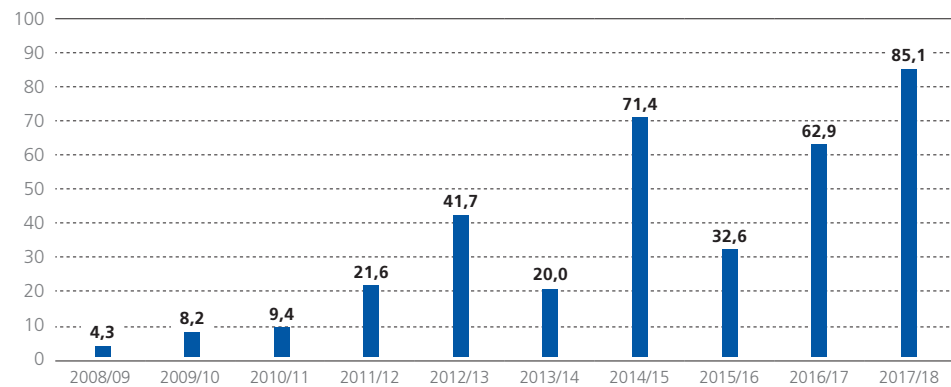
**11** Die Angaben beruhen auf einer Erhebung des Fachmagazins *FINANCE* im Auftrag der DBAG. Berücksichtigt sind mehrheitliche Übernahmen im Rahmen von MBOs, MBIs sowie Secondary/Tertiary Buyouts deutscher Unternehmen unter Beteiligung eines Finanzinvestors mit einem Transaktionsvolumen zwischen 50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

**12** „German Private Equity Barometer, 2. Quartal 2018, KfW Research, KfW Bank; Frankfurt am Main, Juli 2018

**13** Eine dieser Transaktionen war bereits 2016/2017 vereinbart worden.

## INVESTITIONEN IN DAS PORTFOLIO

in Mio. €



2017/2018 investierte die DBAG aus ihrer Bilanz 85,1 Millionen Euro (Vorjahr: 62,9 Millionen Euro); diese Summe umfasst nicht nur die neuen Beteiligungen, sondern auch die Erhöhung bestehender Beteiligungen.

› *Detaillierte Informationen  
zu allen Portfoliounternehmen  
auf [www.dbag.de/portfolio](http://www.dbag.de/portfolio)*

Als Fondsverwalter und -berater löste die DBAG 2017/2018 Entscheidungen über Eigenkapitalinvestitionen von rund 307 Millionen Euro aus (Vorjahr: 345 Millionen Euro). Die Investitionsentscheidungen galten nicht nur den sieben neuen MBOs, sondern in Höhe von 67 Millionen Euro auch der Finanzierung von Unternehmenszukäufen durch die Portfoliounternehmen sowie in kleinerem Umfang (21 Millionen Euro) der Kapitalzufuhr zur Restrukturierung bestehender Portfoliounternehmen. 85,3 Millionen Euro (Vorjahr: 73,0 Millionen Euro) der Investitionsentscheidungen entfielen auf die Co-Investitionen der DBAG (überwiegend) an der Seite des DBAG Fund VII und des DBAG ECF.

### DBAG ECF: Vier neue MBOs und weitere Unternehmenszukäufe – Mittel zum Stichtag zu 37 Prozent gebunden

2017/2018 investierte die DBAG an der Seite des DBAG ECF in vier neue Unternehmen: Mit der Vereinbarung des MBOs der BTV Multimedia GmbH im Juni 2018 begann die zweite neue Investitionsperiode des DBAG ECF vorzeitig; zuvor hatte sich der Fonds mehrheitlich an der Sjølund A/S, der netzkontor nord GmbH und der von Poll Immobilien GmbH beteiligt. Kurz vor dem Stichtag wurde mit dem MBO der FLS GmbH eine weitere Beteiligung vereinbart; damit sind die für die zweite neue Investitionsperiode des Fonds zugesagten Mittel zu 37 Prozent gebunden.

**SJØLUND** ist der größte Anbieter im Nischenmarkt für komplexe Komponenten aus gebogenem Aluminium und Stahl. Das dänische Unternehmen produziert zum Beispiel Bauteile für das Maschinenhaus von Windturbinen und beliefert Zugerhersteller mit Strukturprofilen und Komponenten für die Außenverkleidung. Weitere Kunden kommen aus dem Baugewerbe und dem Maschinenbau. Für die Absatzmärkte von Sjølund wird ein signifikantes Wachstum erwartet.

Faktoren, die für diese Entwicklung sprechen, sind Megatrends wie die Nutzung erneuerbarer Energien, das Bevölkerungswachstum sowie die zunehmende Urbanisierung. Auf dieser Grundlage soll Sjølund weiter wachsen und international expandieren – organisch und durch Akquisitionen. Ein erster Unternehmenszukauf, mit dem Sjølund einen Produktionsstandort in Osteuropa hinzugewinnt, wurde bereits im September 2018 abgeschlossen. Ein weiterer Ansatzpunkt für die strategische Entwicklung des Unternehmens ist die Neuausrichtung seines Vertriebs. Er soll verstärkt den sehr profitablen Sektor Maschinenbau in den Fokus nehmen. Sjølund ist seit Januar 2018 Teil des Portfolios.

**NETZKONTOR NORD** bietet Dienstleistungen im Bereich der Planung und Überwachung des Baus von Glasfasernetzen an und übernimmt für Betreiber das Netzwerkmanagement. Bisher liegt der regionale Fokus des Unternehmens auf Schleswig-Holstein. Der DBAG ECF hatte die Mehrheit der Anteile an netzkontor von den Gründern des Unternehmens übernommen. Schon kurz nach Beginn der Beteiligung des DBAG ECF im Januar 2018 tätigte netzkontor einen ersten Zukauf: Mit dem Erwerb der BIB TECH GmbH hat netzkontor seine Kundenbasis erweitert, regional expandiert und sich zusätzliche Kapazitäten für die Netzplanung und das Projektmanagement gesichert. Ein weiterer Zukauf wurde im September 2018 vereinbart: Die BFE Nachrichtentechnik GmbH ist ein Unternehmen mit 40 Jahren Erfahrung in der Planung, Montage und Entstörung von Kommunikations- und Datennetzen jeglicher Art. Die regionale Expansion von netzkontor und die Diversifizierung der Kundenbasis sollen durch weitere Unternehmenszukäufe vorangetrieben werden.

Seit seiner Gründung im Jahr 2000 hat sich **VON POLL IMMOBILIEN** in der DACH-Region zu einer der führenden Makler-Plattformen im Premiumsegment entwickelt. Das Netzwerk des Unternehmens besteht heute aus rund 280 Büros in Deutschland und weiteren Standorten in zehn europäischen Ländern; mehr als 800 Makler sind unter dem Dach der Marke „von Poll Immobilien“ tätig. In einem anhaltend positiven gesamtwirtschaftlichen Umfeld profitiert das Maklerunternehmen von der steigenden Nachfrage nach hochwertigen Wohnimmobilien in Städten, Ballungsräumen und Ferienregionen. Auf dieser Grundlage soll von Poll Immobilien durch die Eröffnung neuer Standorte wachsen und seine Marktposition ausbauen. Im Fokus stehen dabei zunächst europäische Märkte wie Belgien, Frankreich, Italien, Spanien, Großbritannien und Polen. von Poll Immobilien gehört seit Juli 2018 zum Portfolio.

Die **BTV MULTIMEDIA GMBH** ist ein Handels- und Dienstleistungsunternehmen, das Komponenten für den Bau von Kabel- und Glasfasernetzen entwickelt, produziert und vertreibt. Es bietet alles, was zum Aufbau, zur Aufrüstung und zum Betrieb solcher Infrastrukturen erforderlich ist; das Unternehmen gehört damit zu den wenigen Full-Service-Anbietern am Markt. BTV ist seit August 2018 Teil des DBAG-Portfolios und das fünfte Telekommunikationsunternehmen, in das die DBAG seit 2013 investiert hat. Zu den weiteren Entwicklungsschritten von BTV sollen neben organischem Wachstum auch die Verbreiterung des Produkt- und Dienstleistungsangebots durch weitere Unternehmenskäufe gehören.

Die **VITRONET PROJEKTE GMBH** hat 2017/2018 zwei Unternehmenszukäufe vollzogen: Zunächst wurde im Oktober 2017 mit dem gleichzeitigen Erwerb der Dankers Bohrtechnik GmbH und der Dankers Projektierung GmbH (Gesamtumsatz 2017: 15 Millionen Euro) die Wertschöpfungskette um den Tiefbau für Glasfasernetze erweitert. Im Mai 2018 erwarb vitronet aus eigenen Mitteln die Enetty Holding GmbH: Enetty bündelt Glasfasertrassen

verschiedener Netzwerkanbieter zu einzelnen Direktverbindungen, die dann auf Basis von Langzeitverträgen an Kunden untervermietet werden. Den Unternehmenszukäufen durch vitronet folgte im Mai 2018 eine **Refinanzierung** des Unternehmens.

Im neuen Geschäftsjahr wird die **FLS GMBH** das Portfolio ergänzen. Das Unternehmen bietet Software für die Echtzeitplanung von Terminen und Touren in Service und Logistik an. Mit der Software können Energieversorger, Industrieunternehmen, Finanzdienstleister sowie Handels- und Immobilienunternehmen die Termin- und Tourenplanung ihrer Außendienstmitarbeiter und Lieferfahrzeuge planen und optimieren. Die steigenden Erwartungen an Bestell- und Lieferprozesse sowie dynamische und kaum vorhersehbare Verkehrsverhältnisse bilden den Hintergrund für das Geschäft des Unternehmens. Der Markt für Optimierungssoftware in solchen Anwendungsumgebungen wächst mit deutlich zweistelligen Raten. FLS differenziert sich durch sein Leistungsangebot, das insbesondere auf die Anforderungen der beschriebenen Kundengruppen zugeschnitten ist. Mit der Beteiligung wird die Nachfolge in dem Familienunternehmen geregelt.

#### **DBAG Fund VII: Eine neue Beteiligung und eine Kapitalerhöhung – 56 Prozent der Mittel gebunden**

2017/2018 investierte die DBAG an der Seite des DBAG Fund VII in ein Unternehmen und finanzierte bei einem bestehenden Unternehmen eine Kapitalerhöhung. Kurz vor dem Stichtag wurde ein weiteres MBO vereinbart, mit dem sich der Anteil der gebundenen Mittel des Fonds auf rund 56 Prozent erhöht.<sup>14</sup>

*14 Einschließlich der für die Beteiligung an der Radiologie-Gruppe vorgesehenen Mittel; die Beteiligung wurde im März 2017 vereinbart, konnte aber bisher noch nicht vollzogen werden, weil nicht alle rechtlichen Voraussetzungen erfüllt waren.*

Der DBAG Fund VII beteiligte sich im Juni 2018 im Rahmen eines MBOs mehrheitlich an der **KARL EUGEN FISCHER GMBH (KEF)**, dem weltweit führenden Hersteller und Entwickler von Schneidanlagen für die Reifenindustrie. Reifenhersteller konfektionieren mit den von KEF produzierten Maschinen hauptsächlich mit Gummi beschichtete Stahldraht- und Gewebeschichten (sogenanntes kalandriertes Cord-Material) für Reifenkarkassen und Reifengürtel. Diese Schichten bilden das tragende Gerüst des Reifens und verleihen ihm Form und Fahrstabilität. Sie werden mit Anlagen aus KEF-Maschinen präzise geschnitten.

Im Mai 2018 wurde der Zusammenschluss des Portfoliounternehmens **DUAGON HOLDING AG** mit der MEN Mikro Elektronik GmbH (MEN) vollzogen. Die beiden Unternehmen werden zu einem der führenden Anbieter von Soft- und Hardwarelösungen für die Datenverarbeitung und -kommunikation, insbesondere in Schienenfahrzeugen, zusammengeführt. In ihren Märkten haben duagon und MEN bereits heute führende Wettbewerbspositionen inne. Während die Computer von MEN die ausfallsichere und verlässliche Steuerung von Bremsen, Türen und anderen Teilsystemen von Schienenfahrzeugen und Schienennetzen gewährleisten, ermöglichen duagon-Komponenten die Kommunikation dieser Systeme mit dem zentralen Zugnetzwerk. Beide Unternehmen ergänzen sich nicht nur hinsichtlich ihrer Produktpalette, sondern auch in Bezug auf ihr technologisches Know-how und ihre globalen Vertriebsstrukturen. Das gemeinsame Fachwissen soll es ermöglichen, neue Produkte und Komplettlösungen zu entwickeln. Im Fokus stehen automatische Sicherheitssysteme und Trends wie das autonome Fahren, das auch für den Bahnverkehr relevant ist.

Mit der **KRAFT & BAUER HOLDING GMBH** kommt im neuen Geschäftsjahr ein weiteres Unternehmen ins Portfolio, das in seinem Nischenmarkt eine führende Position erobert hat. Kraft & Bauer entwickelt, produziert und installiert Brandschutzsysteme für Werkzeugmaschinen. Der Fokus liegt auf mikroprozessorgesteuerten Löschanlagen, die sensorbasiert einen Brand erkennen und den Löschvorgang einleiten. Die Systeme von Kraft & Bauer werden in Maschinen mit erhöhtem Brandrisiko eingesetzt, zum Beispiel in Fräs-, Dreh- und Schleifmaschinen, die mit besonders hoher Präzision und Geschwindigkeit arbeiten. Die Nachfrage nach solchen Hochleistungsmaschinen – und damit nach entsprechenden Brandschutzsystemen – steigt. Darüber hinaus profitiert Kraft & Bauer dank einer breiten installierten Basis von mehr als 30.000 Anlagen allein in Deutschland von einem stabilen Servicegeschäft, denn die Brandschutzanlagen müssen regelmäßig inspiziert und gewartet werden. Zu den geplanten Entwicklungsschritten zählt unter anderem die geografische Expansion über die bisher bearbeiteten Märkte hinaus.

#### **DBAG Fund VI: Veräußerung, Teil-Veräußerung und weitere Veränderungen in Portfoliounternehmen**

Mit der **CLEANPART GROUP GMBH** wurde im August die Veräußerung der zweiten Beteiligung aus dem Portfolio des DBAG Fund VI vereinbart. Käufer ist die Mitsubishi Chemicals Corporation (MCC), ein japanischer Mischkonzern, zu dem mit Shinryo auch ein Wettbewerber von Cleanpart gehört. Damit wird abermals ein strategischer Investor neuer Gesellschafter eines Unternehmens, das unter Begleitung der DBAG erfolgreich weiterentwickelt wurde. Cleanpart ist ein Dienstleistungsunternehmen für die Halbleiterindustrie. Das Unternehmen wartet prozesskritische Bauteile von Maschinen, die überwiegend in der Produktion von logischen Chips, Speicherchips und vergleichbaren Komponenten eingesetzt werden. DBAG und DBAG Fund VI hatten sich im April 2015 im Zuge einer Nachfolgelösung des Familienunternehmens an Cleanpart beteiligt. Neben der Regelung der Nachfolge waren die technologische Weiterentwicklung sowie die Fokussierung auf das Geschäft mit der Halbleiterindustrie Ziele der Beteiligung. Bereits im November 2017 war deshalb das ursprünglich zweite Geschäftsfeld des Unternehmens, Healthcare, nach einer sehr erfolgreichen Entwicklung ebenfalls an einen strategischen Käufer veräußert worden. Trotz dieses Verkaufs waren Umsatz und Mitarbeiterzahl des verbliebenen Halbleitergeschäfts zum Ende der Beteiligung deutlich höher als die des gesamten Unternehmens zu Beginn.

Im Februar 2018 hatte die Sistema Finance S.A. 22 Prozent der Anteile an der **SILBITZ GROUP GMBH** übernommen. Die Tochtergesellschaft des an den Börsen in London und Moskau notierten russischen Mischkonzerns JFSC Sistema hatte sich im vorangegangenen Geschäftsjahr bereits minderheitlich an Gienanth, der zweiten Eisengießerei im Portfolio der DBAG, beteiligt. Der DBAG Fund VI, an dessen Seite die DBAG im August 2015 in Silbitz investiert hatte, hält weiterhin die Mehrheit der Anteile an dem Unternehmen.

Im Juni 2018 schlossen sich der ImplantatHersteller **POLYTECH HEALTH & ASTHETICS GMBH** und die israelische G&G Biotechnology Ltd., ein Hersteller innovativer, besonders leichter Füllmaterialien für Implantate, zusammen. Als Teil der Transaktion hatte der DBAG Fund VI eine Kapitalerhöhung gezeichnet. Zugleich übernahmen die G&G-Gesellschafter 20 Prozent der Anteile an Polytech.



Im Zuge von Restrukturierungsmaßnahmen erhöhte die DBAG im Januar und im Juni 2018 an der Seite des DBAG Fund VI ihre Beteiligung an der **UNSER HEIMATBÄCKER GMBH** und investierte insgesamt weitere 2,1 Millionen Euro in das Unternehmen. Außerdem übernahm der Fonds die Anteile des ausgeschiedenen geschäftsführenden Gesellschafters und anderer ehemaliger Mitglieder des Managements.

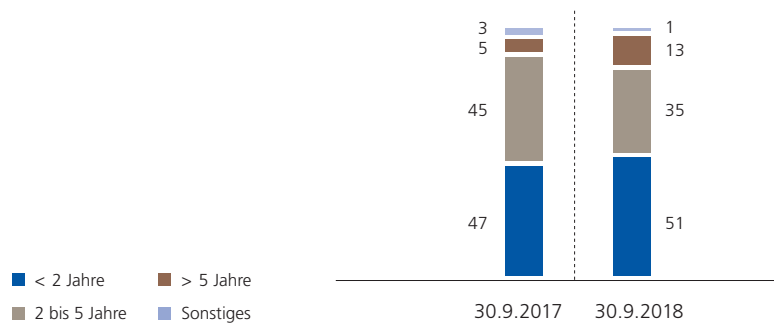
**PFAUDLER INTERNATIONAL S.À R.L.** erweiterte seine Produktpalette und -kompetenz durch den Erwerb der Normag Labor- und Prozesstechnik GmbH (Umsatz 2017: zwölf Millionen Euro) und der interseal Dipl.-Ing. Rolf Schmitz GmbH, eines Anbieters von Dichtungskomponenten (Umsatz 2017: vier Millionen Euro). Die beiden im Oktober 2017 erworbenen Unternehmen profitieren bei der Erschließung neuer Märkte von nun an von Pfaudlers globalem Vertrieb. Beide Zukäufe finanzierte Pfaudler aus eigenen Mitteln.

#### **Fremdgemagte Auslandsfondsbeiträge: Veräußerung eines Portfoliounternehmens**

Die beiden fremdgemagten ausländischen Buy-out-Fonds, der DBG Eastern Europe und der Harvest Partners IV mit noch einer Beteiligung in den USA, sind inzwischen von untergeordneter Bedeutung für das Portfolio der DBAG. Der DBG Eastern Europe veräußerte im März 2018 eine Unternehmensbeteiligung erfolgreich; der Fonds hält nun ebenfalls noch eine Beteiligung.

#### **ALTERSSTRUKTUR DES PORTFOLIOS AUF BASIS ANSCHAFFUNGSKOSTEN**

in %



#### **Portfolio hat sich verjüngt**

Als Ergebnis der Investitionstätigkeit im vergangenen Geschäftsjahr hat sich das Portfolio verjüngt. Der Anteil der elf (Vorjahr: neun) Beteiligungen, die weniger als zwei Jahre im Portfolio sind, an den gesamten Anschaffungskosten des Portfolios aus den 27 Unternehmensbeteiligungen (Beteiligungen an fremdgemagten Buy-out-Fonds und Gesellschaften zur Abwicklung von Garantien sind nicht berücksichtigt) ist auf mehr als die Hälfte gestiegen. Weitere elf Unternehmen sind zwischen zwei und fünf Jahren im Portfolio, fünf länger als fünf Jahre.

#### **Fondsberatung: Zweite neue Investitionsperiode des DBAG ECF beginnt vorzeitig**

Mit Vereinbarung des MBOs von BTV begann im Juni 2018 die zweite neue Investitionsperiode des DBAG ECF, kurz DBAG ECF II. Die erste neue Investitionsperiode des Fonds (DBAG ECF I) wurde bereits nach zwölf Monaten vorzeitig beendet. Bisher sind 80 Prozent der für den DBAG ECF I zugesagten Mittel gebunden. Es werden weitere Folgeinvestitionen zur Unterstützung der Weiterentwicklung der bestehenden Portfoliounternehmen erwartet. Für den DBAG ECF II

haben Investoren Mittel in Höhe von insgesamt 97,0 Millionen Euro zugesagt, davon entfallen 39,7 Millionen Euro auf Co-Investitionszusagen der DBAG. Die zweite neue Investitionsperiode soll bis höchstens 31. Dezember 2020 dauern. Rund 90 Prozent der zugesagten Mittel stammen von bestehenden Investoren.

Mit dem Beginn der Investitionsperiode des DBAG ECF I im Juni 2017 waren neue Vereinbarungen zur Beratungsvergütung in Kraft getreten, die sich 2017/2018 in einem deutlich höheren Ertrag aus der Beratung dieses Fonds ausgewirkt haben. Für die Beratung erhalten wir eine laufende Vergütung von 1,75 Prozent des investierten Kapitals und zusätzlich einmalig bei Abschluss einer neuen Beteiligung ein Entgelt von zwei Prozent des investierten Kapitals.

### Vergleichbarkeit mit dem Vorjahr

Wir bilanzieren zum 30. September 2018 anders als zu den vorangegangenen Bilanzstichtagen und haben in diesem Zusammenhang auch Vergleichsangaben zum 30. September 2017 sowie für den Vergleichszeitraum vom 1. Oktober 2016 bis 30. September 2017 angepasst. Die Zahlen in diesem Lagebericht sind deshalb mit zuvor veröffentlichten Informationen nur eingeschränkt vergleichbar. Dies gilt im Wesentlichen für die Angaben zum Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft und zum Konzernergebnis sowie für die Höhe der Finanzanlagen und des Eigenkapitals. Die Erläuterungen auf Basis HGB sind von der Änderung der Bilanzierung nicht betroffen; diese Vorjahreszahlen sind deshalb unverändert.

Anlass für die Änderung der Bilanzierung ist eine Fehlerfeststellung als Ergebnis des Enforcement-Verfahrens im Zusammenhang mit der Stichprobenprüfung des Konzernabschlusses zum 30. September 2015. Wir hatten über dieses Verfahren mehrfach berichtet, zum Beispiel im Geschäftsbericht 2016/2017 (Seite 92).

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat am 26. Juli 2018 für den Konzernabschluss der DBAG zum 30. September 2015 (Geschäftsjahr 2014/2015) einen Verstoß gegen Rechnungslegungsvorschriften festgestellt. Sie vertritt eine andere Auffassung zur IFRS-konformen Berücksichtigung erfolgsabhängiger kapitaldisproportionaler Gewinnanteile aus persönlichen Beteiligungen von Investmentmanagern an der konzerninternen Investmentgesellschaft für die Co-Investitionen der DBAG an der Seite des DBAG Fund V ([Carried Interest](#)). Konkret geht es um die Frage, ab wann Carried Interest bei der Bewertung der konzerninternen Investmentgesellschaft des DBAG Fund V (DBAG Fund V Konzern) zum beizulegenden [Zeitwert](#) zu berücksichtigen ist. Der Zeitwert des DBAG Fund V Konzern zum 30. September 2015 wird nicht beanstandet.

Wir haben daraufhin die Rechnungslegungsmethode zur Berücksichtigung des Carried Interest geändert und erstmals in der Quartalsmitteilung zum 30. Juni 2018 auf dieser Basis berichtet. Wir ermitteln den Zeitwert der konzerninternen Investmentgesellschaften nicht mehr unter der Annahme der planmäßigen Fortführung des betreffenden [DBAG-Fonds](#), sondern – wie es dem BaFin-Verständnis entspricht – unter der Annahme der Totalliquidation des Portfolios eines Fonds zu jedem Stichtag, und zwar unabhängig davon, ob die Portfoliounternehmen bereits veräußerungsreif sind oder nicht. Nach dieser Methode wird Carried Interest in der Regel zu einem früheren Zeitpunkt erstmalig bei der Zeitwertermittlung der konzerninternen

Investmentgesellschaft berücksichtigt – ungeachtet der Tatsache, dass die in früheren Perioden berücksichtigten Carried-Interest-Beträge in späteren Perioden durch den Investitionsfortschritt oder die weitere Wertentwicklung des Portfolios abschmelzen können oder die gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen für Carried Interest möglicherweise gar nicht erreicht werden.

Die Methodenänderung zum 30. September 2018 hat Auswirkungen auf die Bewertung der Anteile der DBAG an der konzerninternen Investmentgesellschaft des DBAG Fund VI. Diese Anteile sind zum Stichtag um 12,1 Millionen Euro niedriger bewertet als nach der bisherigen Methode. Die IFRS-Vorschriften verlangen, dass bei einer Methodenänderung so zu bilanzieren ist, als wäre die neue Methode schon immer angewendet worden, deshalb sind die Vergleichszahlen anzupassen. Nach der neuen Methode wären bei der Bewertung der konzerninternen Investmentgesellschaft des DBAG Fund VI zum 30. September 2017 bereits Carried Interest in Höhe von 8,4 Millionen Euro wertmindernd zu berücksichtigen gewesen. Das angepasste Konzernergebnis (1. Oktober 2016 bis 30. September 2017) ist deshalb nach der neuen Methode um jene 8,4 Millionen Euro niedriger.

Die bisherige und die neue Methode unterscheiden sich lediglich in der ergebniswirksamen Verteilung auf die Perioden; sie führen über die gesamte Laufzeit eines Fonds zu demselben Carried-Interest-Betrag.

## **Ertragslage**

### **Gesamtbewertung: Konzernergebnis deutlich unter langjährigem Durchschnitt**

Das Konzernergebnis der DBAG für das Geschäftsjahr 2017/2018 blieb mit 33,6 Millionen Euro deutlich hinter dem des Vorjahres zurück, als nach mehreren, auch im langfristigen Vergleich sehr erfolgreichen Veräußerungen das zweithöchste Ergebnis seit der Einführung der Bilanzierung nach IFRS (2003/2004) erreicht worden war. Das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft lag mit 34,1 Millionen Euro deutlich unter dem Vorjahreswert und blieb damit hinter den Erwartungen für das Berichtsjahr zurück, weil einzelne Unternehmen einen deutlich geringeren oder einen negativen Wertbeitrag lieferten. Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung erreichten wie erwartet einen neuen Höchstwert. Der (negative) Aufwandssaldo („Übrige Ergebnisbestandteile“ in der verkürzten Konzern-Gesamtergebnisrechnung) verringerte sich leicht auf 29,0 Millionen Euro. Dazu hat beigetragen, dass 2017/2018 deutlich niedrigere Rückstellungen für erfolgsbasierte Vergütungen gebildet wurden.

## VERKÜRZTE KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG

<i>in Tsd. €</i>	2017/2018	2016/2017 angepasst <sup>1</sup>
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	34.133	85.835
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	28.536	27.047
<b>Summe Ergebnis aus Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>	<b>62.669</b>	<b>112.881</b>
Personalaufwand	-16.812	-20.743
Sonstige betriebliche Erträge	3.697	4.605
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-15.557	-14.349
Zinsergebnis	-357	-402
<b>Übrige Ergebnisbestandteile</b>	<b>-29.029</b>	<b>-30.889</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>33.640</b>	<b>81.993</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-18	-1
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>33.622</b>	<b>81.992</b>
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste	-25	-37
<b>Konzernergebnis</b>	<b>33.597</b>	<b>81.955</b>
Sonstiges Ergebnis	-1.203	2.925
<b>Konzern-Gesamtergebnis</b>	<b>32.394</b>	<b>84.880</b>

1 Angepasst gemäß IAS 8 (Carried Interest der DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P.)

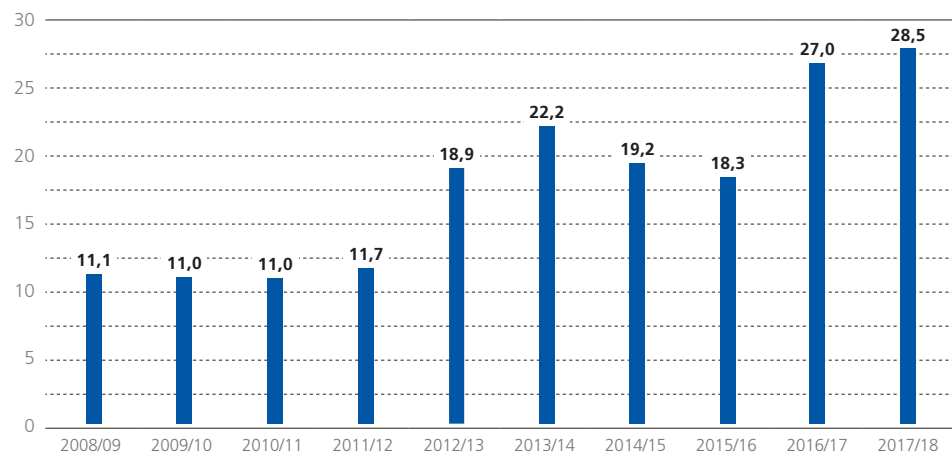
### Überblick: Im Beteiligungsgeschäft deutlich niedrigere Erträge, weiterer Anstieg in der Fondsberatung

Das **ERGEBNIS AUS DEM FONDS- UND BETEILIGUNGSGESCHÄFT** erreichte 62,7 Millionen Euro. Es war somit deutlich niedriger als im Vorjahr (112,9 Millionen Euro). Grund für den Rückgang ist die Entwicklung des *Ergebnisses aus dem Beteiligungsgeschäft*, das diesen Posten maßgeblich bestimmt, und zwar sowohl in Hinblick auf dessen Höhe als auch auf dessen Volatilität (vgl. dazu im Einzelnen die Ausführungen unter „Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft“).

Die *Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung* fielen mit 28,5 Millionen Euro abermals höher aus als im Jahr zuvor (27,0 Millionen Euro). Die Ertragssteigerung geht auf höhere Erträge aus dem DBAG Fund VII (16,2 Millionen Euro, nach 12,6 Millionen Euro), aber auch aus dem DBAG ECF (1,9 Millionen Euro, nach 0,5 Millionen Euro) zurück. Die Investitionsperiode des DBAG Fund VII hatte erst Ende Dezember 2016 begonnen; entsprechend floss der DBAG jetzt eine deutlich höhere Vergütung aus der Beratung des Fonds zu als noch im Vorjahr. Im DBAG ECF wirkte sich die Vereinbarung transaktionsbezogener Vergütungen positiv aus.

## ERTRÄGE AUS DER FONDSVERWALTUNG UND -BERATUNG

in Mio. €



### Übrige Ergebnisbestandteile: Nettoaufwandsquote geht erneut zurück

Der (negative) Aufwandssaldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE**, also der Saldo aus Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis, ging gegenüber dem Vorjahreswert um 1,9 Millionen Euro zurück. Berücksichtigt man, dass das im Verlauf des Geschäftsjahres 2017/2018 genutzte Eigenkapital um knapp ein Zehntel höher war als das des Vorjahres, ergibt sich – wie bereits 2016/2017 – erneut ein Rückgang der Aufwandsquote: Die Netto-Managementaufwendungen (Saldo aus Erträgen aus der Fondsverwaltung und -beratung sowie dem Personalaufwand, dem Netto-Beratungsaufwand und den übrigen Aufwendungen) betragen 5,6 Millionen Euro und damit 1,3 Prozent des durchschnittlich im Geschäftsjahr 2017/2018 zur Verfügung stehenden Eigenkapitals. Im Vorjahr hatte diese Quote bei Netto-Managementaufwendungen von 8,4 Millionen Euro 2,1 Prozent betragen. Bereinigt um Sondereinflüsse (z. B. Aufwand für ein Enforcement-Verfahren oder ein Fundraising), ergibt sich eine Nettoaufwandsquote von 1,1 Prozent für dieses und 1,5 Prozent für das Vorjahr.

- *Vergütungssystem*  
Seite 198 ff.
- Der *Personalaufwand* fiel niedriger aus – im Wesentlichen weil die variablen Vergütungen nach 9,9 Millionen Euro im Vorjahr im Berichtsjahr lediglich 5,0 Millionen Euro betragen. In der Veränderung spiegelt sich vor allem die weniger gute Geschäftsentwicklung und die deutlich geringere Anzahl erfolgreicher Beteiligungsveräußerungen wider, denn die variable Vergütung der Mitarbeiter bemisst sich unter anderem an der Anzahl neuer Beteiligungen, der Entwicklung bestehender Beteiligungen und der Anzahl und dem Erfolg veräußerter Beteiligungen sowie in erheblichem Umfang am Konzernergebnis und der damit verbundenen Rendite auf das Eigenkapital. Im Vorjahr war zudem in Höhe von 1,8 Millionen Euro eine erfolgsbasierte Vergütung aus einem älteren Vergütungssystem aufgrund der Veräußerung einer rund 20 Jahre

alten Beteiligung in dem Posten enthalten gewesen. Im Berichtsjahr gab es keine nennenswerte Vergütung nach diesem System. Gegenläufig zum Rückgang der variablen Vergütung wirkte der höhere Aufwand für Löhne und Gehälter: Hintergrund ist, dass wir mehr Mitarbeiter in **Investmentteam** und **Corporate Functions** beschäftigen als im Vorjahr und dass wir der Einkommensentwicklung im Allgemeinen und in unserer Branche folgen.

Die Entwicklung der *sonstigen betrieblichen Erträge* hat den Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile belastet: Sie fielen um 0,9 Millionen Euro niedriger aus – weil wir weniger Kosten aus unserem Beteiligungsgeschäft an die DBAG-Fonds weiterbelasten konnten (2,9 Millionen Euro, nach 3,5 Millionen Euro im Vorjahr und weil 2017/2018 nahezu keine Erträge aus dem Abgang von Finanzinstrumenten und Wertpapieren anfielen (Vorjahr: 0,4 Millionen Euro).

Den niedrigeren Erträgen aus der Erstattung transaktionsbezogenen Beratungsaufwands entspricht ein Rückgang dieses Postens unter den *sonstigen betrieblichen Aufwendungen* (4,2 Millionen Euro, nach 4,4 Millionen Euro), die insgesamt mit 15,6 Millionen Euro jedoch leicht höher ausfielen als im Vorjahr (14,3 Millionen Euro). Im Wesentlichen erklären drei Faktoren die Veränderung. Den größten Einfluss hat mit 0,9 Millionen Euro ein periodenfremder Sonderaufwand; er resultiert aus der nachträglichen Anpassung der Vergütung, die die DBAG für die Tätigkeit von Mitgliedern des Investmentteams in Aufsichtsgremien von Portfoliounternehmen des DBAG Fund V seit Beginn der Investitionsperiode vor zehn Jahren erhalten hatte. Im Vorjahresvergleich um 0,3 Millionen Euro höher ausgefallen ist der allgemeine Beratungsaufwand, zum Beispiel für den Datenschutz und in regulatorischen Fragen sowie für die Einführung eines Portfoliomanagement-Systems. Auch der Aufwand für die Börsennotierung und für Investor Relations ist gestiegen, und zwar um 0,2 Millionen Euro. Grund waren die Veränderungen durch MiFID II.

Das *sonstige Ergebnis* verschlechterte sich gegenüber dem Vorjahr um 4,1 Millionen Euro. Während im Vorjahr versicherungsmathematische Gewinne nach einem Anstieg des zugrunde liegenden Rechnungszinses zu einem positiven sonstigen Ergebnis geführt hatten, waren in diesem Geschäftsjahr Kursverluste des Planvermögens zu berücksichtigen, das der Finanzierung der Pensionsverpflichtungen dient.



*Pensionsverpflichtungen und Planvermögen: Konzernanhang Seite 133 f.*

### Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft durch Kapitalmarkt belastet

Das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft spiegelt im Wesentlichen die Wertentwicklung der Beteiligungen an den Portfoliounternehmen wider, die – mit einer Ausnahme (JCK) – über **konzerninterne Investmentgesellschaften** gehalten werden. Damit hängt es nicht nur von den Ergebniserwartungen der Portfoliounternehmen ab, sondern auch – über deren Bewertung mit **Multiplikatoren börsennotierter Referenzunternehmen („Peer Groups“)** – von der Entwicklung der Kapitalmärkte. Außerdem sind in diesem Ergebnis die laufenden Erträge aus dem Portfolio sowie der Saldo aus Aufwand und Ertrag der konzerninternen Investmentgesellschaften enthalten. Ergebnismindernd berücksichtigt sind die Gewinnansprüche der Minderheitsgesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften.



*Verfahren zur Bewertung des Portfolios Seite 126 ff.*

**ERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT**

<i>in Tsd. €</i>	<b>2017/2018</b>	2016/2017 angepasst <sup>1</sup>
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio brutto	33.739	106.890
Auf Minderheitsgesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften entfallende Gewinne	-8.030	-22.791
<b>Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio netto</b>	<b>25.709</b>	<b>84.099</b>
Laufende Erträge aus dem Portfolio	16.246	8.813
<b>Ergebnis aus dem Portfolio</b>	<b>41.955</b>	<b>92.912</b>
Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva konzerninterner Investmentgesellschaften	-7.146	-6.685
Ergebnis aus sonstigen Finanzanlagen	-676	-392
<b>Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft</b>	<b>34.133</b>	<b>85.835</b>

1 Angepasst gemäß IAS 8 (Carried Interest der DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P.)

Das **BRUTTO-BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** des Portfolios blieb im Berichtsjahr um 73,2 Millionen Euro und damit deutlich hinter dem Ergebnis des Vorjahres zurück. Der große Unterschied zeigt noch einmal, wie herausragend positiv das Geschäftsjahr 2016/2017 verlaufen war: Damals waren im Ergebnis signifikante Beiträge aus sechs Unternehmensveräußerungen enthalten. Die dabei erzielten Preise beruhten auf einer Bewertung, die nicht nur die gute strategische Weiterentwicklung der Unternehmen dank der Begleitung durch die DBAG widerspiegelte; sie waren auch Ausdruck einer insgesamt positiven Kapitalmarktstimmung, die 2016/2017 anders als im Berichtsjahr auch den Wert der übrigen Portfoliounternehmen begünstigt hatte.

- QUELLENANALYSE 1:** Zum Stichtag 30. September 2018 haben wir den Zeitwert von 19 Portfoliounternehmen (Vorjahr: 14) nach dem **Multiplikatorverfahren** ermittelt. Dabei haben wir (überwiegend) auf das für 2018 erwartete Ergebnis und auf die zum Jahresende erwartete Verschuldung der Unternehmen abgestellt sowie die Kapitalmarktbewertungen und die Wechselkurse zum Stichtag berücksichtigt. Bei einigen Unternehmen haben wir Unsicherheitsabschläge auf das erwartete Ergebnis vorgenommen. Vier Unternehmen sind mit dem ursprünglichen Transaktionspreis berücksichtigt, gegebenenfalls angepasst um Veränderungen der Währungsparitäten. Zwei Unternehmen, die besonders stark wachsen, haben wir nach dem **DCF-Verfahren** bewertet. Beim Wertansatz der ausländischen Buy-out-Fonds berücksichtigen wir die Bewertung der Fondsmanager.

**BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN  
QUELLENANALYSE 1**

<i>in Tsd. €</i>	<b>2017/2018</b>	2016/2017
Fair Value der nicht börsennotierten Beteiligungen		
Ergebnisveränderung	37.181	11.434
Veränderung Verschuldung	-19.965	-3.847
Veränderung Multiplikatoren	3.142	18.540
Veränderung Wechselkurse	255	-1.214
Veränderung Sonstiges	10.872	3.446
	<b>31.485</b>	<b>28.359</b>
Abgangsergebnis	4.578	81.803
Anschaffungskosten	0	-362
Sonstiges	-2.324	-2.909
	<b>33.739</b>	<b>106.890</b>

Der Beitrag aus der Veränderung des Ergebnisses und der Verschuldung kann als Ausweis der operativen Verbesserung oder der strategischen Weiterentwicklung der Portfoliounternehmen betrachtet werden. Im Saldo ist der Wertbeitrag aus der operativen Entwicklung der Portfoliounternehmen – Ergebnisveränderung und Verschuldung – jetzt mit 17,2 Millionen Euro höher als im Vorjahr (7,6 Millionen Euro). Dieser Wertbeitrag stammt jedoch von deutlich mehr Unternehmen als 2016/2017, der durchschnittliche Wertbeitrag je Portfoliounternehmen ist demnach gesunken. Der Wertbeitrag aus der operativen Entwicklung entspricht nicht den Erwartungen. Einzelne Unternehmen lieferten einen geringeren Wertbeitrag als zunächst erwartet. Gründe für die Budgetabweichungen sind im Wesentlichen Veränderungsprozesse in diesen Unternehmen, die langsamer verlaufen als geplant. Zu berücksichtigen ist auch, dass das Portfolio zum aktuellen Bilanzstichtag jünger war als vor einem Jahr. Die Wertentwicklung verläuft nicht linear, sondern beschleunigt sich mit fortlaufender Beteiligungsdauer. Meist erhöhen Unternehmenszukäufe im Portfolio zunächst die Verschuldung der Unternehmen und mindern so deren Wert, bevor die mit dem Zukauf verbundenen strategischen und operativen Verbesserungen wirken und den Wert der Beteiligung erhöhen.

Der Vergleich der Ergebnisbeiträge aus der Veränderung der zur Bewertung herangezogenen *Multiplikatoren* ist verzerrt. Im Vorjahr spiegelte er ausschließlich den – damals insgesamt positiven – Einfluss veränderter Kapitalmarktmultiplikatoren wider. Im Berichtsjahr fanden zwei Effekte ihren Niederschlag im Wertbeitrag aus der Veränderung der Multiplikatoren: Erstens der – in diesem Jahr insgesamt negative – Einfluss veränderter und im Durchschnitt niedrigerer Kapitalmarktmultiplikatoren und zweitens der Einfluss aus Veräußerungserfolgen: Wir haben bei einzelnen Bewertungen Interessensbekundungen potenzieller Käufer ebenso berücksichtigt wie den impliziten Multiplikator, der durch die vereinbarte Veräußerung der Beteiligung an Cleanpart und den im Zuge dessen ausgehandelten Kaufpreis bestimmt wurde. Daraus ergab sich insgesamt ein positiver Beitrag von 13,6 Millionen Euro.



[Altersstruktur des Portfolios  
Seite 50](#)



Dieser positive Beitrag wurde weitgehend durch den Gegenwind vom Kapitalmarkt kompensiert. Die schlechtere Stimmung an den Börsen führte insgesamt zu einem negativen Wertbeitrag von 10,5 Millionen Euro. Denn in der Bewertung der fortgeführten Portfoliounternehmen zum aktuellen Stichtag waren ganz überwiegend niedrigere Multiplikatoren anzuwenden als ein Jahr zuvor. Zum Beispiel verringerten sich die Multiplikatoren der Vergleichsgruppen zur Bewertung der Unternehmen des Maschinen- und Anlagenbaus im Jahresvergleich von 11,3 und 15,0 (EBITDA und EBITA) auf 8,7 und 11,8. In der Vergleichsgruppe der Automobilzulieferer gingen die Multiplikatoren von 7,2 und 10,3 (EBITDA und EBITA) auf 5,7 und 8,4 zurück.

Wertbeiträge aus Veräußerungsprozessen und aus der Kapitalmarktentwicklung sind nicht planbar. Gleichwohl können sie unsere Ergebnisse signifikant beeinflussen. Die daraus resultierende Ergebnisvolatilität ist geschäftstypisch.

*Veränderungen der Währungsparitäten* wirkten sich 2017/2018 kaum aus; der negative Beitrag aus dem Wertverlust der Dänischen Krone (Bewertung Sjølund) wurde durch die Aufwertung des Schweizer Franken (mageba, duagon), des amerikanischen Dollar (Pfaudler) und des britischen Pfundes (More than Meals) mehr als aufgewogen.

Unsere Planannahmen für ein Portfoliounternehmen, das wir nach dem DCF-Verfahren bewerten, haben sich angesichts der guten wirtschaftlichen Entwicklung dieser Beteiligung verbessert. Die daraus resultierende Bewertungsänderung ist unter „*Veränderung Sonstiges*“ berücksichtigt.

Das *Abgangsergebnis* von 4,6 Millionen Euro enthält Erlöse aus Veräußerungen verbliebener Beteiligungen fremdgemanagter ausländischer Buy-out-Fonds und nachträgliche Erlöse aus Rückbehalten von in den Vorjahren abgegangenen Beteiligungen. Im Vorjahr waren hier sechs vollzogene Veräußerungen berücksichtigt.

Im Vorjahr war ein negativer Effekt aus zu *Anschaffungskosten* bewerteten Portfoliounternehmen aufgrund von Veränderungen der Währungsparitäten entstanden.

Der DBG Eastern Europe, einer der beiden fremdgemanagten ausländischen Buy-out-Fonds, hat nach einer Veräußerung die erhaltenen Mittel ausgeschüttet; dies ist mit 4,3 Millionen Euro unter den laufenden Erträgen aus dem Portfolio ausgewiesen. Im Bewertungsergebnis macht sich diese Ausschüttung allerdings mit einem Wertverlust von 3,2 Millionen Euro bemerkbar, der im Posten „*Sonstiges*“ berücksichtigt ist. Positive Beiträge zu diesem Posten kamen aus dem anderen fremdgemanagten ausländischen Buy-out-Fonds und von Gesellschaften, über die (überwiegend) Garantieeinbehalte aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden („sonstige Beteiligungen“).

**QUELLENANALYSE 2:** Die positiven Wertänderungen entfallen auf zwölf aktive Portfoliounternehmen (Vorjahr: elf) und eine Beteiligung (Vorjahr: keine) an einem fremdgemanagten ausländischen Buy-out-Fonds. Darunter sind auch drei der sechs Beteiligungen, die zu diesem beziehungsweise den beiden vorangegangenen Stichtagen erstmals zum Zeitwert berücksichtigt wurden. Vier (Vorjahr: sechs) Beteiligungen sind aufgrund der Haltedauer von weniger als zwölf Monaten mit dem Transaktionspreis bewertet. Elf (fünf) Unternehmensbeteiligungen wurden niedriger bewertet als ein Jahr zuvor; in sieben Fällen war die Bewertung aufgrund niedrigerer Multiplikatoren börsennotierter Referenzunternehmen negativ beeinflusst, in vier dieser sieben Fälle wäre der Wertbeitrag mit neutralem Kapitalmarkteinfluss positiv gewesen. Eine Unternehmensbewertung wurde allein aufgrund eines anderen Wechselkurses negativ.

Sofern die negative Wertentwicklung nicht allein auf die Kapitalmarktentwicklung zurückgeht, sind dafür unternehmensindividuelle Gründe zu nennen. Wenn sich Entwicklungspotenziale langsamer realisieren lassen, kann das in Einzelfällen auch zur Anpassung des ursprünglich vereinbarten Investitionsansatzes führen. Wie dargestellt, hat auch der DBG Eastern Europe aufgrund einer Ausschüttung das Bewertungs- und Abgangsergebnis negativ beeinflusst.

#### BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN QUELLENANALYSE 2

in Tsd. €	2017/2018	2016/2017
Positives Ergebnis	66.344	128.025
Negatives Ergebnis	-32.605	-21.135
	<b>33.739</b>	<b>106.890</b>

**QUELLENANALYSE 3:** Der Erfolg aus der Veräußerung der Beteiligung an Cleanpart ist als *noch nicht realisiertes Abgangsergebnis* ausgewiesen, da die Transaktion zwar vor dem Stichtag 30. September 2018 vereinbart, aber erst danach vollzogen wurde. Das Abgangsergebnis ist bereits oben erläutert worden (Quellenanalyse 1).

#### BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS PORTFOLIO NACH ERGEBNISQUELLEN QUELLENANALYSE 3

in Tsd. €	2017/2018	2016/2017
Bewertungsergebnis	21.316	25.087
Noch nicht realisiertes Abgangsergebnis	7.845	0
Abgangsergebnis	4.578	81.803
	<b>33.739</b>	<b>106.890</b>

Auf **MINDERHEITSGESELLSCHAFTER DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN ENTFALLENDE GEWINNE** minderten das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft 2017/2018 um 8,0 Millionen Euro (Vorjahr: 22,8 Millionen Euro). Dabei handelt es sich überwiegend um Carried-Interest-Ansprüche.

Die in diesem Abschluss berücksichtigten Carried-Interest-Ansprüche spiegeln im Wesentlichen den Saldo der realisierten und unrealisierten Wertsteigerung der Beteiligungen der DBAG-Fonds im Berichtsjahr wider. Davon entfallen 12,1 Millionen Euro auf den DBAG Fund VI. Sie wurden aufgrund der zuvor beschriebenen Methodenänderung nach der Fehlerfeststellung erstmals erfasst; in den angepassten Vorjahreszahlen sind hierfür 8,4 Millionen Euro berücksichtigt. Die Gewinnanteile verändern sich mit der weiteren Wertentwicklung der Beteiligungen der Fonds und im Zuge von Auszahlungen nach Veräußerungen aus dem Portfolio eines Fonds, sofern die gesellschaftsvertraglichen Bedingungen erfüllt sind. Die Auszahlung des Carried Interest wird sich entsprechend der Realisierung der Wertsteigerung der einzelnen Beteiligungen über einen Zeitraum von mehreren Jahren erstrecken. Der DBAG Fund VII hat erst im April 2017 begonnen zu investieren. Auch nach der neuen Methode ist bei diesem Fonds zum Stichtag kein Carried Interest zu berücksichtigen.

Die **LAUFENDEN ERTRÄGE AUS DEM PORTFOLIO** betreffen überwiegend Zinsen aus Gesellschafterdarlehen und eine Ausschüttung des DBG Eastern Europe nach Veräußerung einer der beiden verbliebenen Beteiligungen dieses fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds.

Das Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften beträgt -7,1 Millionen Euro (Vorjahr: -6,7 Millionen Euro). In dem Posten ist im Wesentlichen die Vergütung für den Verwalter des DBAG Fund VI und des DBAG Fund VII auf Basis des investierten beziehungsweise zugesagten Kapitals der DBAG enthalten.

#### ZEHNJAHRESÜBERSICHT ERTRAGSDATEN

in Mio. €	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
							11 Monate	angepasst <sup>1</sup>	angepasst <sup>2</sup>	
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft <sup>3</sup>	31,8	53,2	-4,5	51,3	41,0	50,7	29,2	59,4	85,8	34,1
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	-	-	-	-	-	22,2	19,2	18,3	27,0	28,5
Übrige Ergebnisbestandteile <sup>4</sup>	-9,4	-15,5	-15,4	-4,0	-7,3	-24,5	-21,3	-28,4	-30,9	-29,0
EBT	22,4	37,6	-19,9	47,0	33,8	48,4	27,1	49,3	82,0	33,6
Konzernergebnis	19,6	34,1	-16,6	44,5	32,3	48,0	27,0	49,5	82,0	33,6
Sonstiges Ergebnis <sup>5</sup>	-2,3	-3,3	0,7	-6,2	-3,7	-6,4	0,4	-6,5	2,9	-1,2
Konzern-Gesamtergebnis	17,3	30,8	-15,9	38,3	28,6	41,6	27,4	43,0	84,9	32,4
Eigenkapitalrendite je Aktie in %	7,3	12,7	-6,2	16,7	11,5	15,9	9,6	14,9	24,1	7,8

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

2 Angepasst gemäß IAS 8 (Carried Interest der DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P.)

3 Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie laufende Erträge aus Finanzanlagen

4 Saldo der übrigen Aufwands- und Ertragsposten; bis einschließlich GJ 2007/2008 „Sonstiges Ergebnis“, bis einschließlich GJ 2012/2013 Erträge aus Fondsberatung

5 Seit dem GJ 2009/2010 werden versicherungsmathematische Gewinne/Verluste des Planvermögens über das „Sonstige Ergebnis“ direkt im Eigenkapital erfasst.

## Finanzlage

### Gesamtbewertung: Finanzierung der Investitionsvorhaben im Geschäftsjahr 2018/2019 gesichert

Die Finanzmittel der DBAG in Höhe von 119,0 Millionen Euro bestehen neben den flüssigen Mitteln von 23,6 Millionen Euro und Wertpapieren deutscher Emittenten (33,1 Millionen Euro) nach einer Erweiterung der Anlagestrategie nun erstmals auch aus Anteilen an Renten- und Geldmarktfonds in Höhe von 62,3 Millionen Euro. Sie stehen für Investitionen zur Verfügung. Weitere Finanzmittel in Höhe von insgesamt 13,0 Millionen Euro liegen in den konzerninternen Investmentgesellschaften. Diese Finanzmittel beinhalten neben Wertpapieren im Wert von 5,2 Millionen Euro flüssige Mittel in Höhe von 7,8 Millionen Euro.

Unserer Finanzierungsstrategie entspricht es, Finanzmittel vorzuhalten, und zwar in etwa im Gegenwert eines durchschnittlichen einjährigen Investitionsprogramms. Die DBAG finanziert sich langfristig am Kapitalmarkt und nicht über Bankschulden. Sie will jederzeit in der Lage sein, den Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds nachzukommen. Die offenen Zusagen

für **Co-Investments** an der Seite des DBAG Fund VII und des DBAG ECF betragen per 30. September 2018 rund 198 Millionen Euro. Aus dem geplanten Investitionsfortschritt des neuen Geschäftsjahres und der beiden folgenden Jahre ergibt sich ein durchschnittlicher Liquiditätsbedarf für Investitionen von jährlich rund 94 Millionen Euro; der tatsächliche Bedarf kann stark schwanken.

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

#### VERKÜRZTE KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG

##### MITTELZUFLUSS (+) / MITTELABFLUSS (-)

<i>in Tsd. €</i>	<b>2017 / 2018</b>	2016/2017 angepasst <sup>1</sup>
Konzernergebnis	33.597	81.955
Wertsteigerung (-) / Wertreduzierung (+) und positive (-) / negative (+) Abgangsergebnisse von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	-27.168	-83.598
Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen	3.429	1.183
<b>Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit</b>	<b>9.858</b>	<b>-460</b>
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen	30.302	199.286
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen	-63.826	-54.697
Einzahlungen aus Abgängen von sonstigen Finanzinstrumenten	36.546	0
Auszahlungen für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente	-33.664	-35.649
Einzahlungen (+) / Auszahlungen (-) von lang- und kurzfristigen Wertpapieren	-62.434	-13.384
Sonstige Ein- und Auszahlungen	-125	-430
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-93.200</b>	<b>95.127</b>
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-21.062	-18.053
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-21.062</b>	<b>-18.053</b>
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands</b>	<b>-104.404</b>	<b>76.614</b>
Finanzmittelbestand am Anfang der Periode	127.976	51.361
<b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>	<b>23.571</b>	<b>127.976</b>

1 Angepasst gemäß IAS 8 (Carried Interest der DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P.)

Der **FINANZMITTELBESTAND** nach IFRS, der ausschließlich die flüssigen Mittel umfasst, verminderte sich im Geschäftsjahr 2017/2018 um 104,4 Millionen Euro auf 23,6 Millionen Euro (Stichtag 30. September 2017: 128,0 Millionen Euro). Wir hatten im zweiten Quartal einen großen Teil der vorhandenen Finanzmittel in Renten- und Geldmarktfonds angelegt.

Der Saldo des **CASHFLOWS AUS BETRIEBLICHER TÄTIGKEIT** ist im Wesentlichen durch nachfolgende Geschäftsvorfälle positiv beeinflusst: Aus einer Forderung aus Vorjahren gegen ein Beteiligungsunternehmen konnten 2,4 Millionen Euro vereinnahmt werden. Außerdem haben wir bereits Vergütungen für die Beratung des DBAG Fund VII in Höhe von 4,1 Millionen Euro erhalten, die das erste Quartal des neuen Geschäftsjahres betreffen.

Der **CASHFLOW AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT** war im Berichtszeitraum mit 93,2 Millionen Euro negativ. Davon entfallen 62,4 Millionen Euro auf die Anlage von Finanzmitteln in Renten- und Geldmarktfonds. Aus dem Beteiligungsgeschäft resultierte 2017/2018 ein Mittelabfluss von 30,6 Millionen Euro. Er ergab sich aus dem Saldo der Ein- und Auszahlungen für Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen in Höhe von -33,5 Millionen Euro und dem Saldo der Ein- und Auszahlungen aus den sonstigen Finanzinstrumenten in Höhe von 2,9 Millionen Euro. Im vorangegangenen Geschäftsjahr hatte das Beteiligungsgeschäft einen Mittelzufluss von 108,9 Millionen Euro erwirtschaftet. Diese Volatilität ist zum Teil stichtagsbedingt und zudem die Folge weniger, aber betragsmäßig jeweils bedeutender Zahlungsströme im Transaktionsgeschäft und damit typisch für unser Geschäftsmodell.

Die Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen gehen im Einzelnen auf Ausschüttungen der konzerninternen Investmentgesellschaften für den DBAG Fund V und den DBAG Fund VI sowie den DBAG ECF zurück. Sie betreffen nachträgliche Abgängerlöse aus Rückbehalten von in den Vorjahren abgegangenen Beteiligungen des DBAG Fund V (Broetje-Automation, Coperion, ProXES, Spheros) sowie Erlöse aus der Teil-Veräußerung der Beteiligung an Silbitz und der **Rekapitalisierung** von Cleanpart nach der Teil-Veräußerung eines der beiden Geschäftsfelder (beide DBAG Fund VI). Aus dem DBAG ECF erhielten wir Mittel nach der Rückführung einer **kurzfristigen Zwischenfinanzierung** (vitronet). Auch der Buy-out-Fonds Harvest Partners schüttete Mittel aus.

Die Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen sowie Kredite und Forderungen betrafen die Kapitalabrufe konzerninterner Investmentgesellschaften für neue Beteiligungen des DBAG ECF (Sjølund, netzkontor, von Poll Immobilien, BTV) sowie für Folgeinvestitionen in Portfoliounternehmen dieses Fonds (DNS:Net, R&M) und des DBAG Fund VI (Frimo, Polytech, Unser Heimatbäcker). Außerdem hat der DBAG Fund VII Mittel im Zuge der finalen Strukturierung der Beteiligungsfinanzierung für More than Meals abgerufen.

Die Rückführung der kurzfristigen Darlehen, die die DBAG im Zuge der Strukturierung der Beteiligungen an duagon und More than Meals gewährt hatte, ist als Mittelzufluss aus dem Abgang sonstiger Finanzinstrumente ausgewiesen.

Im Zuge der Strukturierung der im dritten Quartal vollzogenen Beteiligung an KEF und der Folgeinvestition in duagon hat die DBAG erneut kurzfristige Darlehen gewährt. Die hieraus resultierenden Mittelabflüsse sind als Auszahlung für Investitionen in sonstige Finanzinstrumente berücksichtigt.

Aus Wertpapiertransaktionen resultierte ein Auszahlungssaldo von 62,4 Millionen Euro.

Auch die Auszahlung der Dividende Ende Februar 2018 (21,1 Millionen Euro) verminderte den Finanzmittelbestand.

## ZEHNJAHRESÜBERSICHT ZUR FINANZLAGE

in Mio. €	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
							11 Monate	angepasst <sup>1</sup>	angepasst <sup>2</sup>	
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-3,5	-12,8	0,9	-9,6	-12,0	0,0	7,1	-0,6	-0,5	9,9
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	19,6	-44,4	33,1	-18,2	18,7	67,9	20,1	1,9	95,1	-93,2
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-5,5	-13,7	-19,1	-10,9	-16,4	-16,4	-27,4	23,5	-18,1	-21,1
Veränderung der Finanzmittel <sup>3</sup>	10,6	-70,9	14,9	-38,8	-9,8	50,9	-0,1	24,8	76,6	-104,4

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

2 Angepasst gemäß IAS 8 (Carried Interest der DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P.)

3 Finanzmittel: Flüssige Mittel und langfristige Wertpapiere ohne Finanzmittel in konzerninternen Investmentgesellschaften

## Vermögenslage

### Gesamtbewertung: Vermögenszuwachs nach Wertentwicklung des Portfolios bei intensiver Investitionstätigkeit

Die Bilanzsumme zum Stichtag 30. September 2018 ist um 21,3 Millionen Euro höher als zu Beginn des Geschäftsjahres, vor allem wegen des Zuwachses der Finanzanlagen und des Eigenkapitals. 2017/2018 überwogen Investitionen in neue Beteiligungen die Veräußerung bestehender Portfoliounternehmen deutlich. Hinzu kam die Wertentwicklung der fortgeführten Beteiligungen. Die Finanzmittel haben sich nach den Investitionen des vergangenen Geschäftsjahres schon deutlich reduziert, machen aber immer noch rund ein Viertel des Konzernvermögens aus, das darüber hinaus im Wesentlichen aus dem Beteiligungsportfolio besteht.

## VERKÜRZTE KONZERNBILANZ

<i>in Tsd. €</i>	<b>30.9.2018</b>	30.9.2017
		angepasst <sup>1</sup>
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	323.304	254.168
Langfristige Wertpapiere	55.458	33.659
Übrige langfristige Vermögenswerte	1.277	1.822
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>380.039</b>	<b>289.648</b>
Sonstige Finanzinstrumente	32.766	35.649
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	1.436	4.072
Kurzfristige Wertpapiere	40.000	0
Flüssige Mittel	23.571	127.976
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	7.408	6.624
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>105.181</b>	<b>174.320</b>
<b>Aktiva</b>	<b>485.220</b>	<b>463.968</b>
Eigenkapital	447.779	436.447
Langfristiges Fremdkapital	12.389	11.471
Kurzfristiges Fremdkapital	25.052	16.050
<b>Passiva</b>	<b>485.220</b>	<b>463.968</b>

1 Angepasst gemäß IAS 8 (Carried Interest der DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P.)

### Vermögens- und Kapitalstruktur: Finanzanlagen dominieren Vermögen, Kapitalstruktur im Wesentlichen unverändert

Im Geschäftsjahr 2017/2018 haben wir das Portfolio um fünf Unternehmensbeteiligungen ergänzt; die vorhandenen Beteiligungen haben an Wert gewonnen, Veräußerungen gab es nur in geringem Umfang. Dies führte zu einer Verlängerung der Bilanz und zu einer Veränderung der Vermögensstruktur. Die Finanzanlagen erhöhten sich deutlich, die Finanzmittel gingen zurück. Zum Stichtag 30. September 2018 waren 67 Prozent des Vermögens in Finanzanlagen investiert (Vorjahr: 55 Prozent). Knapp ein Viertel des Vermögens (Vorjahr: 35 Prozent) entfällt auf Finanzmittel, die für künftige Investitionen zur Verfügung stehen. Kurzfristige Darlehen, die die DBAG im Zuge der Strukturierung der Beteiligung an neuen Portfoliounternehmen (KEF, duagon) konzerninternen Investmentgesellschaften gewährt hatte, sind zum Stichtag mit einem Wert von 32,8 Millionen Euro als sonstige Finanzinstrumente in den kurzfristigen Vermögenswerten bilanziert. Im kurzfristigen Fremdkapital sind die Verpflichtung aus einem Kapitalabruf für ein kurz vor dem Stichtag vereinbartes Investment sowie vorab vereinnahmte Vergütungen aus der Fondsberatung berücksichtigt.

Das Verhältnis von Finanzanlagen zu Finanzmitteln veränderte sich in die gewünschte Richtung. Zum Stichtag 30. September 2018 betrug es 2,7 zu 1 (30. September 2017: 1,6 zu 1).

Das Eigenkapital stieg dank des Konzernergebnisses gegenüber dem Bilanzstichtag 30. September 2017 um 11,3 Millionen Euro auf 447,8 Millionen Euro. Das Eigenkapital je Aktie erhöhte sich von 29,01 auf 29,76 Euro. Bezogen auf das (um die Ausschüttung reduzierte) Eigenkapital je Aktie zu Beginn des Geschäftsjahres entspricht das einem Zuwachs von 7,8 Prozent.

Die **KAPITALSTRUKTUR** veränderte sich seit dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres wiederum nur geringfügig; die Eigenkapitalquote ging von 94,1 auf 92,3 Prozent zurück. Das Eigenkapital deckt das langfristige Vermögen wie auch zu den beiden vorangegangenen Bilanzstichtagen vollständig und das kurzfristige Vermögen zu 64 Prozent (Vorjahr: 84 Prozent). Ein Teil der Liquidität wurde in Renten- und Geldmarktfonds angelegt. Der Teil dieser Papiere, die kurzfristig nicht für Investitionen benötigt werden, sind im langfristigen Vermögen ausgewiesen.

Die seit Anfang 2016 bestehende **KREDITLINIE** von 50 Millionen Euro wurde während des vergangenen Geschäftsjahres und zum Stichtag nicht gezogen. Die Laufzeit der Kreditlinie wurde im dritten Quartal des Geschäftsjahres bis 2023 zu günstigeren Konditionen als zuvor verlängert.

### Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen: Portfoliowert nach Investitionen deutlich höher

Die Finanzanlagen einschließlich Kredite und Forderungen werden maßgeblich durch den **PORTFOLIOWERT** bestimmt. Die Hauptgründe für ihren Anstieg zum 30. September 2018 sind Zugänge zum Portfolio sowie die Wertsteigerung der bestehenden Beteiligungen.



*Veränderung des Portfoliowertes  
Seite 65*

FINANZANLAGEN EINSCHL. KREDITE UND FORDERUNGEN		
<i>in Tsd. €</i>	<b>30.9.2018</b>	30.9.2017 angepasst <sup>1</sup>
Portfoliowert (einschl. Kredite und Forderungen)		
brutto	349.289	251.722
Anteile Minderheitsgesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften	-27.952	-21.341
netto	321.336	230.380
Übrige Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	1.893	22.373
Sonstige langfristige Vermögensgegenstände	75	1.415
<b>Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen</b>	<b>323.304</b>	<b>254.168</b>

<sup>1</sup> Angepasst gemäß IAS 8 (Carried Interest der DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P.)

Die **ANTEILE DER MINDERHEITSGESELLSCHAFTER KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** haben sich gegenüber dem Stand zu Geschäftsjahresbeginn im Saldo um 6,6 Millionen Euro erhöht. Die Wertänderung berücksichtigt den Anstieg erfolgsabhängiger Gewinnanteile aus privaten Beteiligungen von Mitgliedern des Investmentteams aufgrund der Wertsteigerung der Portfolios des DBAG Fund VI und DBAG ECF ebenso wie Carried-Interest-Ausschüttungen, die durch Abgänge aus Rückbehalten von in den Vorjahren abegangenen Beteiligungen des DBAG Fund V ausgelöst wurden.

Der Rückgang der **ÜBRIGEN AKTIVA/PASSIVA DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** auf 1,9 Millionen Euro ist im Wesentlichen auf die Umwandlung einer zum vorangegangenen Stichtag bestehenden kurzfristigen Zwischenfinanzierung in eine Eigenkapitalbeteiligung (More than Meals) zurückzuführen.

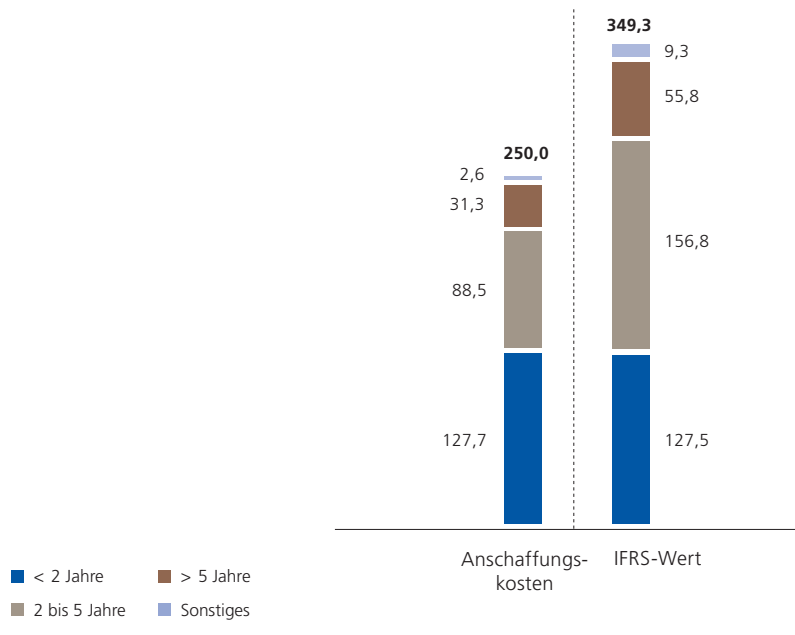


## Portfolio und Portfoliowert

Das **PORTFOLIO** der DBAG bestand am 30. September 2018 aus 27 Unternehmensbeteiligungen und zwei Beteiligungen an fremdgemanagten ausländischen Private-Equity-Fonds, die wir 2000 beziehungsweise 2002 eingegangen waren. Die Unternehmensbeteiligungen werden mit nur noch einer Ausnahme (JCK) indirekt über konzerninterne Investmentgesellschaften gehalten. Es handelt sich um 19 Beteiligungen an **Management-Buy-outs** und acht Beteiligungen mit dem Zweck der Wachstumsfinanzierung. Die beiden ausländischen Private-Equity-Fonds halten jeweils nur noch ein Portfoliounternehmen und stehen vor dem Abschluss der Desinvestitionsphase; ihr Anteil am Portfoliowert ist erneut zurückgegangen und beträgt noch 0,6 Prozent (Vorjahr: 2,4 Prozent).

### PORTFOLIOWERT NACH ALTERSSTRUKTUR

in Mio. €, 30. September 2018



Am 30. September 2018 betrug der Wert der 27 Beteiligungen einschließlich der an die Portfoliounternehmen herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung von kurzfristigen Zwischenfinanzierungen 340,0 Millionen Euro (30. September 2017: 245,6 Millionen Euro); hinzu kommen im Wert von 9,3 Millionen Euro Gesellschaften, über die (überwiegend) Garanteeinbehalte aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden („sonstige Beteiligungen“) und aus denen keine wesentlichen Wertbeiträge mehr erwartet werden (30. September 2017: 6,1 Millionen Euro); dazu zählen auch die beiden fremdgemanagten ausländischen Private-Equity-Fonds. Der Portfoliowert belief sich demnach auf insgesamt 349,3 Millionen Euro (30. September 2017: 251,7 Millionen Euro). Der Wert der 27 Beteiligungen einschließlich der an die Portfoliounternehmen herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung von kurzfristigen Zwischenfinanzierungen entsprach (wie im Vorjahr) dem 1,4-Fachen der ursprünglichen Anschaffungskosten.

Im Verlauf des Geschäftsjahres stieg der Portfoliowert um brutto 97,6 Millionen Euro. Den Zugängen von insgesamt 85,1 Millionen Euro durch die neuen Beteiligungen an der Seite des DBAG Fund VII (KEF) und des DBAG ECF (Sjølund, netzkontor, BTV, von Poll Immobilien), durch die Umwandlung der kurzfristigen Darlehen zur Zwischenfinanzierung der Beteiligung an More

than Meals und durch Folgeinvestitionen in bestehende Portfoliounternehmen sowie den Wertänderungen von 29,2 Millionen Euro stehen Abgänge von 16,7 Millionen Euro gegenüber. Die Abgänge entfallen zu knapp einem Drittel auf die Refinanzierung der Beteiligung an vitronet, deren Erwerb zunächst ausschließlich mit Eigenkapital finanziert worden war. Darüber hinaus sind die Veräußerung eines Geschäftsbereichs durch Cleanpart, die Rückzahlung eines noch bestehenden Gesellschafterdarlehens durch das ehemalige Portfoliounternehmen Coperion und die teilweise Veräußerung der Beteiligung an Silbitz berücksichtigt.

Auf die 15 größten Beteiligungen entfielen zum 30. September 2018 rund 77 Prozent des Portfoliowertes (30. September 2017: 81 Prozent). In der folgenden Tabelle sind diese 15 Beteiligungen alphabetisch dargestellt.

Unternehmen	Anschaffungs-	Anteil DBAG	Beteiligungsart	Branche
	kosten in Mio. €			
Cleanpart Group GmbH	5,9	18,1	MBO	Industriedienstleistungen
DNS:Net Internet Service GmbH	6,3	14,9	Wachstum	Informationstechnologie, Medien und Telekommunikation
duagon Holding AG	22,3	19,8	MBO	Industrielle Komponenten
Gienanth GmbH	3,9	11,7	MBO	Industrielle Komponenten
inexio Informationstechnologie und Telekommunikation KGaA	7,5	6,9	Wachstum	Informationstechnologie, Medien und Telekommunikation
JCK Holding GmbH Textil KG	8,8	9,5	Wachstum	Konsumgüter
Karl Eugen Fischer AG	22,7	16,5	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
Novopress KG	2,3	18,9	Wachstum	Maschinen- und Anlagenbau
Oechsler AG	11,2	8,4	Wachstum	Automobilzulieferer
Pfandler International S.à r.l.	12,2	17,7	MBO	Maschinen- und Anlagenbau
Polytech Health & Aesthetics GmbH	13,1	15,0	MBO	Industrielle Komponenten
Silbitz Group GmbH	4,3	13,0	MBO	Industrielle Komponenten
Telio Management GmbH	13,4	15,8	MBO	Informationstechnologie, Medien und Telekommunikation
vitronet Projekte GmbH	4,3	43,4	MBO	Informationstechnologie, Medien und Telekommunikation
von Poll Immobilien GmbH	11,7	36,9	MBO	Immobilienvermittlung

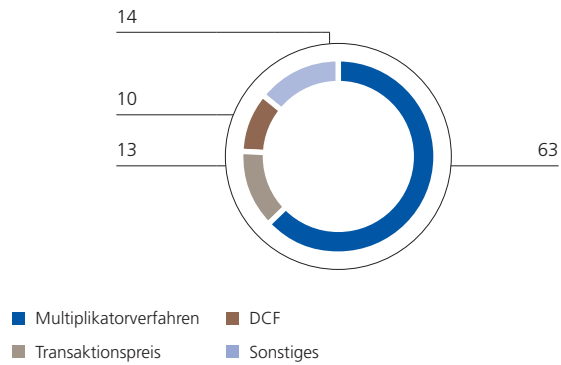
Die folgende Darstellung des Portfolios basiert auf der Bewertung und dem daraus abgeleiteten Portfoliowert zum Stichtag 30. September 2018. Die Beteiligungen an ausländischen Buy-out-Fonds und Beteiligungen an Gesellschaften, über die Rückbehalte für Garantien aus veräußerten Engagements gehalten werden, sind jeweils unter „Sonstige“ erfasst. Die Angaben zur Verschuldung (Nettoverschuldung, EBITDA) bezieht sich auf die erwartete Verschuldung zum Ende des Geschäftsjahres 2018 und das für dieses Jahr erwartete EBITDA der Portfoliounternehmen, bei unterjährigem Stichtag 2017/2018.



Vollständige Übersicht der  
Portfoliounternehmen auf  
[www.dbag.de/portfolio](http://www.dbag.de/portfolio)

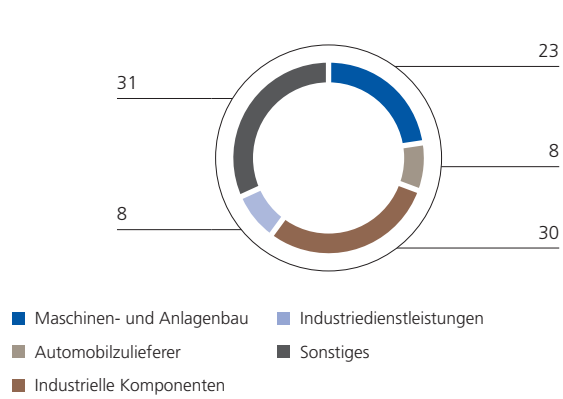
**PORTFOLIOWERT NACH BEWERTUNGSANSATZ**

in %



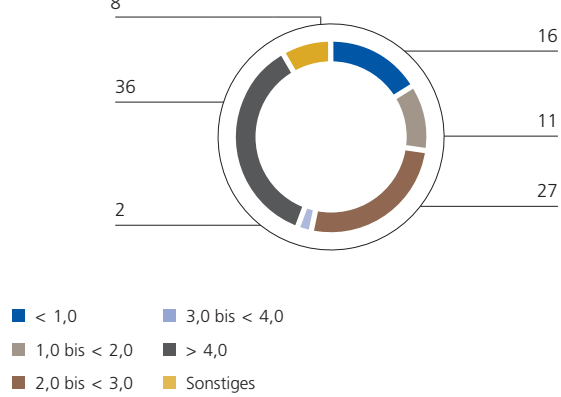
**PORTFOLIOWERT NACH BRANCHEN**

in %



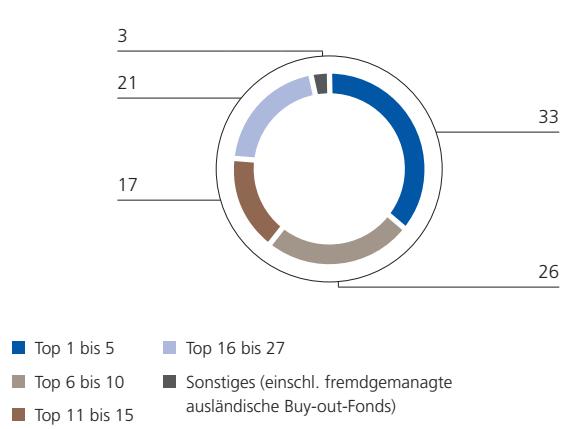
**PORTFOLIOWERT NACH NETTOVERSCHULDUNG/ EBITDA DER PORTFOLIOUNTERNEHMEN**

in %



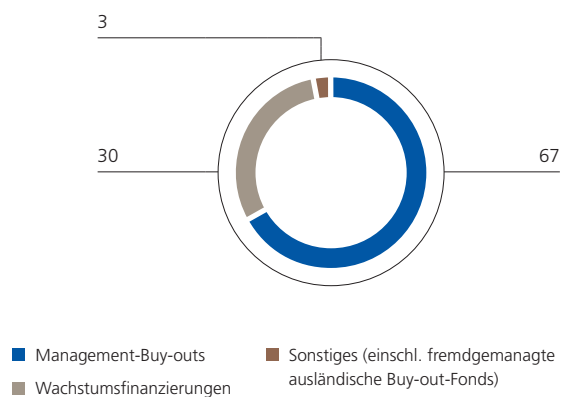
**KONZENTRATION DES PORTFOLIOWERTES**

Größenklassen in %



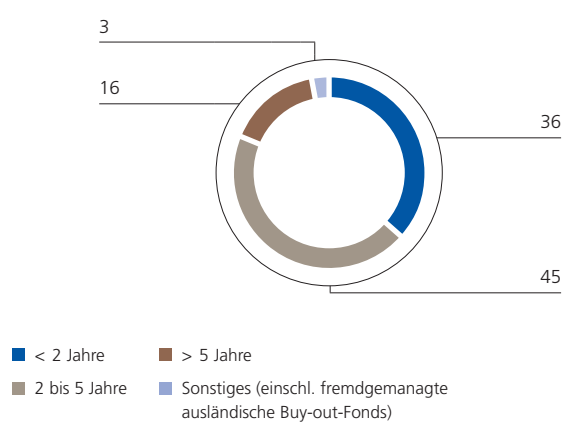
**PORTFOLIOWERT NACH BETEILIGUNGSFORM**

in %



**PORTFOLIOWERT NACH ALTER**

Klassen in %



## Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

### ZUSAMMENFASSENDE BEWERTUNG DER WIRTSCHAFTLICHEN ENTWICKLUNG UND ZIELERFÜLLUNG DURCH DEN VORSTAND (SOLL-IST-VERGLEICH)

	Ist 2016/2017 <sup>1</sup>	Bezugspunkt der Prognose <sup>2</sup>	Erwartungen 2017/2018	Ist 2017/2018	
<b>Finanzielle Leistungsindikatoren</b>					
<b>SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS</b>					
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	85,8 Mio. €	46,7 Mio. €	Deutlich höher	34,1 Mio. €	Erwartung nicht erfüllt
Ergebnis vor Steuern	77,3 Mio. €	49,6 Mio. €	Leicht höher	27,6 Mio. €	Erwartung nicht erfüllt
Cashflow Investitionstätigkeit (ohne Wertpapiere)	108,9 Mio. €	108,9 Mio. €	Deutlich niedriger	-30,6 Mio. €	Erwartung erfüllt
davon Investitionen (ohne Wertpapiere)	-54,7 Mio. €	-54,7 Mio. €	Leicht höher	-63,8 Mio. €	Erwartung erfüllt
Nettovermögenswert (Stichtag)	451,5 Mio. €	459,9 Mio. €	Leicht höher	475,1 Mio. €	Erwartung erfüllt
davon Finanzmittel (Stichtag)	161,6 Mio. €	161,6 Mio. €	Deutlich niedriger	119,0 Mio. €	Erwartung erfüllt
Anzahl Beteiligungen (Stichtag)	24	24	Moderat höher	29	Erwartung übertroffen
<b>SEGMENT FONDSBERATUNG</b>					
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	28,1 Mio. €	28,1 Mio. €	Leicht höher	29,4 Mio. €	Erwartung erfüllt
Ergebnis vor Steuern	4,7 Mio. €	4,7 Mio. €	Moderat höher	6,0 Mio. €	Erwartung übertroffen
Verwaltetes und beratenes Vermögen (Stichtag)	1.806 Mio. €	1.806 Mio. €	Leicht niedriger	1.831 Mio. €	Erwartung nicht erfüllt
<b>KONZERN</b>					
Konzernergebnis	82,0 Mio. €	43,0 Mio. €	Deutlich höher	33,6 Mio. €	Erwartung nicht erfüllt
Eigenkapital (Stichtag)	436,4 Mio. €	444,9 Mio. €	Leicht höher	447,8 Mio. €	Erwartung erfüllt
Ergebnis je Aktie	5,45 €	3,43 €	Deutlich höher	2,23 €	Erwartung nicht erfüllt
Eigenkapital je Aktie	29,01 €	29,57 €	Leicht höher	29,76 €	Erwartung erfüllt
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie	24,1 %	15,7 %	Deutlich niedriger	7,8 %	Erwartung erfüllt
<b>EINZELGESELLSCHAFT</b>					
Jahresüberschuss nach HGB	144,3 Mio. €	144,3 Mio. €	Deutlich niedriger	9,9 Mio. €	Erwartung erfüllt
Dividende je Aktie	1,40 €	1,40 €	Unverändert	1,45 €	Erwartung übertroffen
<b>Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren</b>					
Mitarbeiter (Stichtag, einschl. Auszubildende)	67	67	Leicht höher	71	Erwartung erfüllt
Beteiligungsmöglichkeiten	321	321	Unverändert	261	Erwartung nicht erfüllt

1 Angepasst gemäß IAS 8 (Carried Interest der DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P.

2 Wurde für Zwecke des Soll-Ist-Vergleichs nicht angepasst

Unsere Erwartung hinsichtlich der Wertentwicklung der Portfoliounternehmen im Geschäftsjahr 2017/2018 hat sich nicht erfüllt. In mehreren Portfoliounternehmen haben Maßnahmen, die üblicherweise zur Wertsteigerung initiiert werden, mit Verzögerung begonnen und noch nicht die erwarteten Ergebnisse erbracht. Darüber hinaus war die Wertentwicklung durch einen Stimmungsumschwung am Kapitalmarkt beeinträchtigt, der zu im Durchschnitt niedrigeren Bewertungsmultiplikatoren führte. Unsere Planung berücksichtigt Veränderungen dieser

Multiplikatoren grundsätzlich nicht. Aus diesen beiden Gründen haben die ergebnisorientierten finanziellen Leistungsindikatoren des Segments Private-Equity-Investments die Erwartungen nicht erfüllt. Weil das Ergebnis dieses Segments das Konzernergebnis maßgeblich bestimmt, verfehlten auch die übrigen Ergebniskennziffern die Erwartung.

Der Investitionsfortschritt lag über unseren Erwartungen. Weil er insbesondere beim DBAG ECF schneller war als geplant, konnten wir die erste neue Investitionsperiode des Fonds (DBAG ECF I) eher beenden als erwartet und bereits im vergangenen Geschäftsjahr Mittel für die zweite neue Investitionsperiode des Fonds einwerben (DBAG ECF II). Dies beeinflusste die Erträge aus der Fondsberatung positiv und führte dazu, dass wir zum Stichtag mehr Vermögen beraten und verwaltet haben als geplant. Aufgrund der regen Investitionstätigkeit des DBAG ECF bestand das Portfolio zum Ende des Geschäftsjahres deshalb aus mehr Beteiligungen als erwartet. Auch dies betrachten wir als positive Planabweichung. Dies gilt auch für die Anhebung der Dividende, die unserer Dividendenpolitik entspricht.

Informationen zu den  
Beteiligungsmöglichkeiten  
Seite 75

Die Zahl der Beteiligungsmöglichkeiten, mit denen wir uns innerhalb eines Geschäftsjahres befassen können, ist ein grober Indikator für unseren Dealflow. Wir haben zwar weniger Beteiligungsmöglichkeiten sichten können als erwartet, allerdings war die Qualität mindestens ebenso gut wie im Vorjahr, sodass diese Abweichung nicht ins Gewicht fällt.

## Geschäftsentwicklung nach Segmenten

### Segment Private-Equity-Investments: Ergebnis deutlich unter Vorjahreswert und langjährigem Durchschnitt

#### ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS

in Tsd. €	2017 / 2018	2016 / 2017 angepasst <sup>1</sup>
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft	34.133	85.835
Übrige Ergebnisbestandteile	-6.536	-8.547
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>27.597</b>	<b>77.288</b>

<sup>1</sup> Angepasst gemäß IAS 8 (Carried Interest der DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P.)

Das Ergebnis vor Steuern des Segments Private-Equity-Investments belief sich auf 27,6 Millionen Euro; das sind 49,7 Millionen Euro weniger als ein Jahr zuvor. Grund hierfür ist das deutlich niedrigere Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft, das im Vorjahr die Ergebnisbeiträge aus mehreren überdurchschnittlich erfolgreichen Veräußerungen enthalten hatte. Wir verweisen auf die Erläuterungen zu diesem Posten im Abschnitt „Ertragslage“. Der negative Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile (Summe aus interner Verwaltungsvergütung, Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis) verringerte sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 2,0 Millionen Euro. Im Vorjahr war hier die erfolgsbasierte Vergütung aus der Veräußerung der Beteiligung an Grohmann Engineering in Höhe von 1,6 Millionen Euro berücksichtigt. Außerdem ist das Segmentergebnis im laufenden Geschäftsjahr nach einer Umstellung der Abrechnungspraxis in geringerem Maße durch transaktionsbezogene Beratungskosten belastet. Die interne Verwaltungsvergütung für das Segment Fondsberatung ist mit 0,9 Millionen Euro enthalten (Vorjahr: 1,1 Millionen Euro).

## NETTOVERMÖGENSWERT UND VERFÜGBARE MITTEL

<i>in Tsd. €</i>	<b>30.9.2018</b>	30.9.2017
		angepasst <sup>1</sup>
Finanzanlagen einschl. Kredite und Forderungen	323.304	254.168
Sonstige Finanzinstrumente	32.766	35.649
Finanzmittel	119.029	161.634
Bankverbindlichkeiten	0	0
<b>Nettovermögenswert</b>	<b>475.099</b>	<b>451.451</b>
Finanzmittel	119.029	161.634
Kreditlinie	50.000	50.000
<b>Verfügbare Mittel</b>	<b>169.029</b>	<b>211.634</b>
<b>Co-Investitionszusagen an der Seite der DBAG-Fonds</b>	<b>198.477</b>	<b>253.745</b>

<sup>1</sup> Angepasst gemäß IAS 8 (Carried Interest der DBAG VI Konzern (Guernsey) L.P.)

Im Saldo hat sich der **Nettovermögenswert** im Vergleich zum Vorjahreszeitraum leicht erhöht. Für eine Erläuterung der Veränderung der Finanzanlagen verweisen wir auf die Ausführungen zur Vermögens- und zur Finanzlage.

Die Zusagen für Co-Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds haben sich im Saldo um 55,3 Millionen Euro vermindert. Wir haben Kapitalabrufe für neue Beteiligungen und Zukäufe von Portfoliounternehmen in Höhe von 90,1 Millionen Euro bedient; dem steht ein Anstieg nach dem Start der zweiten neuen Investitionsperiode des DBAG ECF (39,7 Millionen Euro) gegenüber.

Die Zusagen sind wie im Vorjahr zu rund 60 Prozent durch die vorhandenen Finanzmittel (flüssige Mittel einschließlich langfristiger Wertpapiere) gedeckt. Zum Ausgleich der unregelmäßigen Zahlungsströme, die unser Geschäftsmodell mit sich bringt, steht eine Kreditlinie über 50 Millionen Euro zur Verfügung. Sie wird von einem Konsortium aus zwei Banken gestellt und wurde im dritten Quartal bis 2023 zu günstigeren Konditionen verlängert.

Der Überhang der Co-Investitionszusagen über die verfügbaren Mittel entspricht neun Prozent der Finanzanlagen; zum 30. September 2017 waren es noch 17 Prozent. Wir gehen davon aus, diesen Überhang aus weiteren Veräußerungen in den kommenden Jahren decken zu können.

## Segment Fondsberatung: Weitere Ergebnisverbesserung

## NETTOVERMÖGENSWERT UND VERFÜGBARE MITTEL

<i>in Tsd. €</i>	<b>2017/2018</b>	2016/2017
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	29.388	28.111
Übrige Ergebnisbestandteile	-23.345	-23.407
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>6.042</b>	<b>4.704</b>

Angaben zu den Erträgen  
der DBAG-Fonds  
Seite 76 ff.

- Das Segment Fondsberatung schloss mit einem Ergebnis vor Steuern in Höhe von 6,0 Millionen Euro ab, nach 4,7 Millionen Euro im Vorjahreszeitraum. Damit setzt sich die Ergebnisverbesserung dieses Segments nochmals fort. Die Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung stiegen im Vorjahresvergleich. Aus dem DBAG Fund V und dem DBAG Fund VI flossen gegenüber dem Vorjahr nach Veräußerungen von Beteiligungen beider Fonds zwar geringere Vergütungen zu; dieser Effekt wurde jedoch durch deutlich höhere Erträge aus dem DBAG Fund VII und dem DBAG ECF überkompensiert. Anders als im Vorjahr erhielt die DBAG für das gesamte Geschäftsjahr Vergütungen aus dem DBAG Fund VII. Die Investitionsperiode des Fonds hatte Ende Dezember 2016 begonnen. Mit den Beteiligungen der beiden neuen Investitionsperioden des DBAG ECF (netzkontor, Sjølund, von Poll Immobilien, BTV) sind der DBAG darüber hinaus einmalige Vergütungen auf Basis der einzelnen Transaktionen zugeflossen (1,1 Millionen Euro). Diese transaktionsbezogenen Vergütungen waren im vorangegangenen Geschäftsjahr mit den Investoren des DBAG ECF vereinbart worden. Die Segmentdarstellung berücksichtigt zusätzlich die internen Erträge aus dem Segment Private-Equity-Investments in Höhe von 0,9 Millionen Euro (Vorjahr: 1,1 Millionen Euro).

Der negative Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile hat sich gegenüber dem Vorjahr kaum verändert. Dem Einmalaufwand aus der nachträglichen Anpassung der Vergütung für die Tätigkeit von Mitgliedern des Investmentteams in Aufsichtsgremien von Portfoliounternehmen des DBAG Fund V steht eine geringere Dotierung der Rückstellung für ergebnisabhängige variable Vergütung gegenüber.

#### VERWALTETES UND BERATENES VERMÖGEN

<i>in Tsd. €</i>	<b>30.9.2018</b>	30.9.2017
		angepasst <sup>1</sup>
In Portfoliounternehmen investierte Mittel	862.076	730.958
Abgerufene, aber noch nicht investierte Mittel	23.387	0
Kurzfristige Zwischenfinanzierung neuer Investments	145.086	164.694
Offene Kapitalzusagen der Fremdinvestoren	681.799	748.591
Finanzmittel (der DBAG)	119.029	161.634
<b>Verwaltetes und beratenes Vermögen</b>	<b>1.831.378</b>	<b>1.805.877</b>

<sup>1</sup> Angepasst gemäß IAS 8 (Carried Interest der DBAG Fund VI Konzern (Guernsey) L.P.)

Die Höhe des verwalteten und beratenen Vermögens ist seit Geschäftsjahresbeginn leicht gestiegen. Der Anstieg des Postens „In Portfoliounternehmen investierte Mittel“ einschließlich des Postens „Abgerufene, aber noch nicht investierte Mittel“ (FLS) hat den Rückgang der kurzfristigen Zwischenfinanzierungen, offenen Kapitalzusagen und Finanzmittel überkompensiert. Der Anstieg gibt den Saldo aus Zu- und Abgängen wieder. Trotz der hohen Kapitalabrufe aufgrund der neuen Beteiligungen gingen die offenen Kapitalzusagen nur um 66,8 Millionen Euro zurück; positiv haben hier die Zusagen für den DBAG ECF II (56,3 Millionen Euro) gewirkt. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzmittel der DBAG verweisen wir auf den Abschnitt „Finanzlage“.

## Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

### Rendite auf das Konzern-Eigenkapital je Aktie

Im Geschäftsjahr 2017/2018 erhöhte sich das Konzern-Eigenkapital um 0,75 Euro auf 29,76 Euro je Aktie. Weil eine Dividende von 1,40 Euro je Aktie ausgeschüttet wurde, ergibt sich als Bezugsgröße für die Renditeberechnung zunächst ein Konzern-Eigenkapital je Aktie von 27,61 Euro. Die Rendite auf das Konzern-Eigenkapital erreichte damit 7,8 Prozent. Die Eigenkapitalrendite übertraf die [Eigenkapitalkosten](#) von 6,0 Prozent. 2016/2017 hatte die Rendite 24,1 Prozent bei Eigenkapitalkosten von 5,6 Prozent betragen.

◀  
 Zu den Einflussfaktoren:  
 Ertragslage  
 Seite 52 ff.



In den zehn zurückliegenden Geschäftsjahren (2008/2009 bis 2017/2018) erreichten wir eine Konzern-Eigenkapitalrendite nach Steuern von durchschnittlich 11,4 Prozent. Das sind 4,9 Prozentpunkte mehr als die durchschnittlichen Kosten des Konzern-Eigenkapitals, die nach unserer Berechnung im selben Zeitraum 6,5 Prozent betragen.

### Wertentwicklung: Total Return von 181 Prozent seit 31. Oktober 2008

Unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividenden ergibt sich auf Basis des Konzern-Eigenkapitals je Aktie im Zeitraum von knapp zehn Jahren zwischen dem 31. Oktober 2008 und dem 30. September 2018 eine Wertsteigerung um insgesamt 181 Prozent; das entspricht einer jährlichen Wertsteigerung von 11,0 Prozent über diesen Zehnjahreszeitraum.<sup>16</sup>

**16** Die Berechnung unterstellt eine Wiederanlage der im Geschäftsjahr ausgeschütteten Dividenden in das Eigenkapital je Aktie jeweils zum Ende des zweiten Quartals eines Geschäftsjahres (30. April bzw. 31. März); die Ausschüttung fand bis einschließlich 2015 Ende März statt, seither Ende Februar.

### Mitarbeiter: Hohe Zufriedenheit, lange Unternehmenszugehörigkeit

Zu den wichtigen Merkmalen unserer Unternehmenskultur zählen die Leistungsorientierung und ein teamorientiertes Arbeitsverständnis: Unser Erfolg beruht auf einer Kultur von Professionalität und gegenseitigem Respekt. Wir legen deshalb großen Wert auf einen respektvollen Umgang – miteinander und mit unseren Geschäftspartnern. Im Arbeitsalltag achten wir auf hohe Professionalität und stabile Prozesse. Dabei nutzen wir unsere überschaubaren Strukturen und kurzen Entscheidungswege. In der jüngsten Mitarbeiterbefragung (September 2017) hatten sich bei einer vergleichsweise hohen Teilnahmequote von 80 Prozent unverändert rund 90 Prozent der Mitarbeiter mit dem Handlungsspielraum für ihre tägliche Arbeit und der Arbeitsatmosphäre im Unternehmen sehr zufrieden oder zufrieden gezeigt.

Das Beteiligungsgeschäft erfordert von den Mitarbeitern eine hohe Belastbarkeit. Der damit verbundene Einsatz setzt eine starke Identifikation mit den jeweiligen Aufgaben voraus. Diese fördern wir auf unterschiedliche Weise: Wir kommunizieren direkt, arbeiten in einer auf Teamarbeit basierenden Projektorganisation und übertragen in allen Bereichen des Unternehmens rasch Verantwortung. Auch die erwähnte Co-Investition ausgewählter Mitglieder des Investmentteams in die DBAG-Fonds aus privaten Mitteln stärkt die Identifikation der Mitarbeiter mit dem Geschäft.

	Anzahl der Mitarbeiter	Anzahl der Abgänge	Fluktuationsquote in %
Geschäftsjahr 2017/2018	71	2	2,8
Im Durchschnitt der Geschäftsjahre 2008/2009 bis 2017/2018	59	2	4,0



**17 Auszubildende, Mitarbeiter mit befristetem Vertrag und Mitarbeiter, die das Unternehmen verlassen, weil sie in den Ruhestand treten, bleiben in der Berechnung unberücksichtigt.**

Es ist uns ein besonderes Anliegen, eine Kultur zu pflegen, die die Loyalität gegenüber dem Unternehmen weiter stärkt. In der Mitarbeiterbefragung 2017 hatten 96 Prozent der Teilnehmer angegeben, länger im Unternehmen bleiben zu wollen. Ein Maßstab für die Loyalität ist die Betriebszugehörigkeit: Sie betrug im Berichtsjahr bei den Investmentmanagern und den Mitgliedern der Geschäftsleitung durchschnittlich neun Jahre (Vorjahr: mehr als sieben Jahre), in den Corporate Functions sechs Jahre.<sup>17</sup>

Der Erfolg unseres Unternehmens hängt maßgeblich von der fachlichen und persönlichen Qualifikation der Mitarbeiter auf allen Ebenen und in allen Bereichen unseres Unternehmens ab. Die Mitglieder unseres Investmentteams benötigen neben fundiertem Management- und Branchenwissen ausgeprägte Führungs- und Motivationsqualitäten, Kommunikationsfähigkeit und soziale Kompetenz.

Wir arbeiten regelmäßig an der Stärkung dieser Qualifikationen und Fähigkeiten. Auch im vergangenen Geschäftsjahr nahmen mehr als die Hälfte der Mitarbeiter an Aus- und Weiterbildungsmaßnahmen teil. Dabei versuchen wir, dem Entwicklungsbedarf des Einzelnen Rechnung zu tragen.

### Mitarbeiterstruktur: Hohe Ausbildungsquote

Zum 30. September 2018 beschäftigte die DBAG (ohne die Mitglieder des Vorstands und ohne Auszubildende) 35 Frauen und 30 Männer, insgesamt also 65 Personen. Unsere Personalrekrutierung und -entwicklung ist auf die Förderung von Talenten ausgerichtet; sie orientiert sich vor allem an deren Qualifikation und ist unabhängig vom Geschlecht der Bewerber oder Mitarbeiter. In den vergangenen fünf Geschäftsjahren waren zwei Drittel der neu eingestellten Mitarbeiter Frauen, unter den neu eingestellten Mitgliedern des Investmentteams waren knapp 40 Prozent Frauen.

	30.9.2018	30.9.2017
Zahl der Mitarbeiter (ohne Vorstand)	71	67
davon Vollzeit	56	54
davon Teilzeit	9	7
davon Auszubildende	6	6

Zum Ende des Geschäftsjahres 2017/2018 beschäftigten wir sechs Auszubildende; das entspricht einer Ausbildungsquote von neun Prozent. Das Durchschnittsalter der Mitarbeiter hat sich kaum verändert, es beträgt 39 Jahre (Vorjahr: 38 Jahre). Nicht enthalten in den genannten Zahlen sind vier Personen, die sich am Stichtag in Elternzeit befanden.

Während des vergangenen Geschäftsjahres haben wir 20 Studenten (Vorjahr: neun) die Möglichkeit geboten, im Rahmen eines mehrmonatigen Praktikums Einblicke in die Aufgaben eines Investmentmanagers zu gewinnen. Das Angebot richtet sich bevorzugt an Studenten, die kurz vor dem Abschluss ihres Studiums stehen. Wir nutzen dieses Instrument, um die DBAG als interessanten Arbeitgeber zu präsentieren.

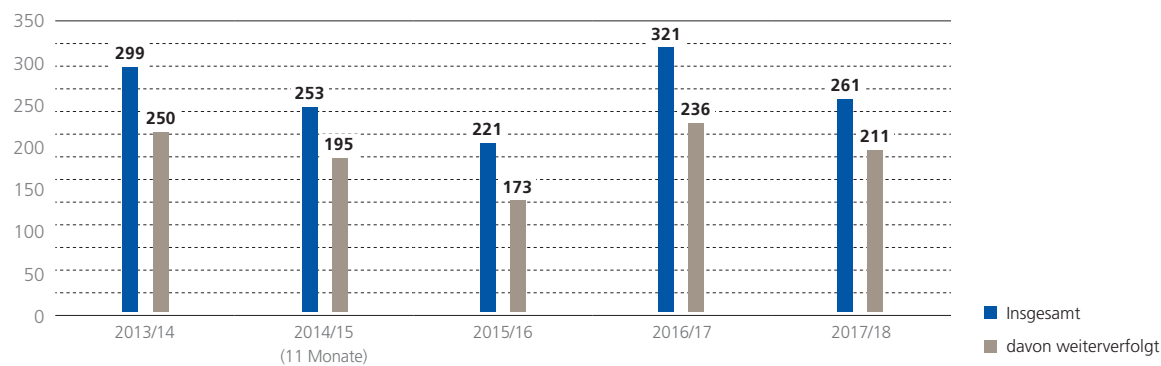
## Vergütung: Beteiligung am Unternehmenserfolg

Das Vergütungssystem der Deutschen Beteiligungs AG ist darauf ausgerichtet, Leistung zu fördern, den Leistungsträgern – neben einem attraktiven Arbeitsplatz – einen wirtschaftlichen Anreiz für eine dauerhafte Bindung an das Unternehmen zu bieten und zugleich den Unternehmenserfolg der DBAG zu fördern. Dieses System hat sich bewährt. Bei den leitenden Mitgliedern des Investmentteams richtet sich die variable Vergütung nach dem Beitrag des Einzelnen für den langfristigen Unternehmenserfolg der DBAG. Unser Erfolg hängt ab vom Eingehen neuer Beteiligungen, einer guten Entwicklung der Portfoliounternehmen und erfolgreichen Veräußerungen – das sind zugleich die Einflussgrößen für die variable Vergütung. Die variable Vergütung der übrigen Mitglieder des Investmentteams und der Mitarbeiter der Corporate Functions belohnt ebenfalls individuelle Leistungen und berücksichtigt auch die Geschäftsentwicklung.

## Beteiligungsmöglichkeiten: Dealflow mit besserer Qualität

Unser Netzwerk ermöglicht es uns, neben der Teilnahme an Bieterwettbewerben (Auktionen) auch direkt Zugang zu potenziellen Portfoliounternehmen zu erhalten und uns Beteiligungsmöglichkeiten zu erschließen (proprietärer Dealflow). Daraus ergaben sich 2017/2018 rund sechs Prozent der Beteiligungsmöglichkeiten. Der Anteil der erfolgreich vereinbarten Beteiligungen ist jedoch deutlich höher: Vier der 17 Transaktionen der vergangenen drei Geschäftsjahre, knapp ein Viertel, kamen aus unserem Netzwerk.

### BETEILIGUNGSMÖGLICHKEITEN



2017/2018 konnten wir uns mit 261 Beteiligungsmöglichkeiten befassen. Dies sind zwar zunächst deutlich weniger als im Vorjahr, allerdings hat sich die Qualität unseres Dealflows verbessert: Der Anteil jener Beteiligungsmöglichkeiten, mit denen wir uns näher befasst haben, ist im Vorjahresvergleich deutlich gestiegen, und zwar von 74 auf 81 Prozent. 211 Transaktionsideen haben wir weiterverfolgt. Nahezu 55 Prozent davon, deutlich mehr als im Vorjahr, betrafen unsere Kernsektoren. Der Anteil der Beteiligungsmöglichkeiten für Wachstumsfinanzierungen ist noch einmal deutlich zurückgegangen und erreichte weniger als fünf Prozent. Für 44 Unternehmensbeteiligungen haben wir Angebote abgegeben, auch dies ist ein Anstieg im Vergleich zum Vorjahr, und zwar um mehr als 60 Prozent.

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

Der Jahresabschluss ist unter [www.dbag.de/unternehmensberichte](http://www.dbag.de/unternehmensberichte) verfügbar und kann bei der DBAG angefordert werden.

- Der Lagebericht der Deutschen Beteiligungs AG und der Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr 2017/2018 sind nach § 315 Abs. 5 HGB in Verbindung mit § 298 Abs. 2 Satz 2 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 elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht.

### Ertragslage

#### Gesamtbewertung: Jahresüberschuss bei nahezu neutralem Abgangsergebnis deutlich unter dem Rekordniveau des Vorjahres

Der Jahresüberschuss 2017/2018 blieb mit 9,9 Millionen Euro deutlich unter dem des Vorjahres: 2016/2017 hatte zu den erfolgreichsten Geschäftsjahren der Deutschen Beteiligungs AG gehört. Im Vorjahr waren sieben Veräußerungen abgeschlossen worden, fünf davon mit – gemessen am Kapitalmultiplikator – zum Teil weit überdurchschnittlichem Veräußerungserfolg. 2017/2018 hingegen wurde keine Unternehmensveräußerung abgeschlossen. Solche Schwankungen sind typisch für das Beteiligungsgeschäft. Die Summe der übrigen Ergebnisbestandteile fiel niedriger aus, weil unter anderem der Personalaufwand und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen unter dem jeweiligen Vorjahreswert blieben.

#### Ergebnis aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft: Deutlich unter Vorjahresniveau

- Das Ergebnis aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft wird grundsätzlich bestimmt von Gewinnen beziehungsweise Verlusten aus dem Abgang von Beteiligungen sowie vom Saldo der Abschreibungen beziehungsweise Zuschreibungen auf die Beteiligungen. Dabei werden Letztere nach dem Niederstwertprinzip und dem Wertaufholungsgebot gemäß dem deutschen HGB vorgenommen. Das aktuelle *Bewertungs- und Abgangsergebnis* enthält das Ergebnis aus der Veräußerung einer Beteiligung aus dem **Portfolio** des fremdgemanagten ausländischen **Buy-out-Fonds** Harvest Partners IV (1,3 Millionen Euro) sowie nachlaufende Ergebnisse (0,5 Millionen Euro) aus früheren Beteiligungsverkäufen. Im Vorjahr hatte es sieben Unternehmensveräußerungen gegeben. Belastet wurde das Bewertungs- und Abgangsergebnis durch Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens (0,5 Millionen Euro).

- Wesentliche Bestandteile der *laufenden Erträge aus Finanzanlagen* sind Gewinnausschüttungen (insbesondere aus dem **DBAG ECF**) und Zinsen von Portfoliounternehmen. 2017/2018 ist darin in Höhe von 5,0 Millionen Euro eine Ausschüttung der Tochtergesellschaft Deutsche Beteiligungs GmbH enthalten, über die der zweite fremdgemanagte ausländische Buy-out-Fonds, DBAG Eastern Europe, gehalten wird. Dieser Fonds hatte nach einer Beteiligungsveräußerung eine Ausschüttung geleistet.

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

<i>in Tsd. €</i>	<b>2017/2018</b>	2016/2017
Bewertungs- und Abgangsergebnis <sup>1</sup>	1.340	147.197
Laufende Erträge aus Finanzanlagen	11.067	4.732
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	26.096	23.544
<b>Summe Ergebnis aus Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>	<b>38.504</b>	<b>175.474</b>
Personalaufwand	-17.953	-20.873
Sonstige betriebliche Erträge (ohne Zuschreibungen)	2.277	2.284
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.755	-10.697
Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-682	-712
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	507	581
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	344	662
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-3.295	-2.366
<b>Summe übrige Ergebnisbestandteile</b>	<b>-28.556</b>	<b>-31.122</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>9.948</b>	<b>144.352</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-17	0
Sonstige Steuern	-7	-9
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>9.924</b>	<b>144.342</b>

1 Das Bewertungs- und Abgangsergebnis setzt sich aus den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung „Erträge aus dem Abgang von Beteiligungen“ von 1,9 Mio. Euro (Vorjahr: 147,8 Mio. Euro) und den Zuschreibungen des Geschäftsjahres von 0,0 Mio. Euro (Vorjahr: 0,0 Mio. Euro) zusammen, die unter dem Posten „Sonstige betriebliche Erträge“ ausgewiesen werden. „Verluste aus dem Abgang von Beteiligungen“ und „Abschreibungen auf Finanzanlagen“ in Höhe von 0,6 Mio. Euro (Vorjahr: 0,6 Mio. Euro) werden abgezogen.

Die *Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung* stiegen erneut deutlich über das Niveau des Vorjahres. Dazu trug bei, dass die Basis zur Berechnung der Vergütung höher war als zuletzt und dass Erträge auf Basis vereinbarter Transaktionen (DBAG ECF) vereinnahmt wurden. Während im Konzernabschluss die Bruttoerträge aus der Fondsberatung berücksichtigt werden, sind hier Nettoerträge erfasst, die um den Aufwand der mit der Fondsberatung und -verwaltung befassten Tochtergesellschaft gemindert sind.

### Übrige Ergebnisbestandteile: Saldo deutlich niedriger aufgrund geringeren Personalaufwands

Der (negative) Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile verbesserte sich gegenüber dem Vorjahreswert um 2,6 Millionen Euro. Dabei waren der Personalaufwand, die sonstigen betrieblichen Erträge ohne Zuschreibungen sowie die sonstigen betrieblichen Aufwendungen im Wesentlichen von den gleichen Faktoren beeinflusst wie im Konzern. Der Rückgang des Personalaufwands geht im Wesentlichen darauf zurück, dass angesichts des Geschäftsverlaufs niedrigere Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen der Mitarbeiter und des Vorstands gebildet wurden. In den sonstigen betrieblichen Erträgen sind 1,2 Millionen Euro aus der Auflösung von in den Vorjahren

Ertragslage  
Seite 52

- gebildeten Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen der Mitarbeiter enthalten. Im
- ▶ Vorjahr war in diesem Posten eine Erstattung von Beratungsaufwand durch die **DBAG-Fonds** in Höhe von 0,9 Millionen Euro enthalten; mit Beginn des Geschäftsjahres 2017/2018 werden der transaktionsbezogene Beratungsaufwand und die sich daraus ergebenden Erstattungen auf Ebene einer Tochtergesellschaft erfasst. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen zurück, weil ein geringerer Aufwand im Zusammenhang mit dem Eingehen und Veräußern von Beteiligungen anfiel (0,6 Millionen Euro, nach 1,5 Millionen Euro im Vorjahr). Auch der Aufwand für Fremdpersonal, mit dem wir vorübergehende Spitzen im Personalbedarf aufgrund von Krankheit, Mutterschutz und Elternzeit abdecken, halbierte sich (0,3 Millionen Euro, nach 0,6 Millionen Euro im Vorjahr).
  - ▶ Das **FINANZERGEBNIS** verschlechterte sich von -1,1 Millionen Euro auf -2,4 Millionen Euro. Hier wirkte sich vor allem die Veränderung des beizulegenden **Zeitwertes** des Planvermögens zur Finanzierung der Pensionsverpflichtungen aus. Zudem stiegen die Pensionsverpflichtungen an. Die sonstigen Zinserträge enthalten Erträge aus der gestundeten Kaufpreisverzinsung aus einer Veräußerung im Geschäftsjahr 2015/2016.

### Jahresüberschuss: 9,9 Millionen Euro

Die Deutsche Beteiligungs AG weist für das Geschäftsjahr 2017/2018 einen Jahresüberschuss von 9,9 Millionen Euro aus. Unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags aus dem Vorjahr und der Dividendenausschüttung ergibt sich ein Bilanzgewinn von 170,8 Millionen Euro, von dem 3,5 Millionen Euro aufgrund gesetzlicher Vorschriften ausschüttungsgesperrt sind.

### Vermögenslage

Das Gesamtvermögen der DBAG besteht im Wesentlichen aus dem Beteiligungsportfolio sowie den Wertpapieren und den flüssigen Mitteln. Das Vermögen ging 2017/2018 gegenüber dem vorangegangenen Stichtag leicht um 3,3 Millionen Euro zurück. Die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft fielen geringer aus als die Ausschüttung für das Vorjahr: Im Februar 2018 waren an die Aktionäre 21,1 Millionen Euro ausgeschüttet worden.

### Anlagevermögen: Deutlicher Zuwachs nach reger Investitionstätigkeit

- Die **ANTEILE AN VERBUNDENEN UNTERNEHMEN** bilden den größten Posten im Anlagevermögen der DBAG. Verbundene Unternehmen sind zum Beispiel die Gesellschaften, über
- ▶ die die DBAG co-investiert; in diesen **Co-Investitionsvehikeln** sind die Co-Investitionen an den Beteiligungen der jeweiligen DBAG-Fonds gebündelt. Wesentliche Posten des Anlagevermögens sind die **DIREKT GEHALTENEN UNTERNEHMENS BETEILIGUNGEN**, die unter dem Posten „Beteiligungen“ geführt werden, sowie die **WERTPAPIERE DES ANLAGEVERMÖGENS**, die wesentliche Bestandteile der Finanzmittel der DBAG sind.

**KURZ-BILANZ DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG  
(AUF BASIS HGB-ABSCHLUSS)**

<i>in Tsd. €</i>	<b>30.9.2018</b>	30.9.2017
Anteile an verbundenen Unternehmen	253.132	202.883
Beteiligungen	3.414	4.488
Wertpapiere des Anlagevermögens	55.559	33.714
Sonstiges Anlagevermögen	1.277	1.820
<b>Anlagevermögen</b>	<b>313.383</b>	<b>242.905</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	63.659	65.489
Wertpapiere des Umlaufvermögens	40.002	0
Flüssige Mittel	7.668	119.721
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>111.329</b>	<b>185.210</b>
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>566</b>	<b>510</b>
<b>Aktiva</b>	<b>425.278</b>	<b>428.625</b>
Gezeichnetes Kapital	53.387	53.387
Kapitalrücklage	175.177	175.177
Gewinnrücklagen	403	403
Bilanzgewinn	170.766	181.904
<b>Eigenkapital</b>	<b>399.732</b>	<b>410.870</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>13.986</b>	<b>17.461</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>11.560</b>	<b>294</b>
<b>Passiva</b>	<b>425.278</b>	<b>428.625</b>

Der Zuwachs der Anteile an den verbundenen Unternehmen im Geschäftsjahr 2017/2018 resultiert aus den Investitionen in fünf neue Beteiligungen (85,1 Millionen Euro). Gegenläufig wirkten die Veräußerungen sowie die Rückführung von kurzfristigen Zwischenfinanzierungen (im Saldo 2,9 Millionen Euro).

Der Wertansatz der direkt gehaltenen Beteiligungen reduzierte sich aufgrund der Veräußerung einer Beteiligung aus dem Harvest-Partners-IV-Portfolio. Investitionen werden indirekt über [konzerninterne Investmentgesellschaften](#) getätigt.

Die Wertpapiere des Anlagevermögens erhöhten sich durch den Kauf von Anteilen an Renten- und Geldmarktfonds zur Anlage flüssiger Mittel, die zunächst nicht für Investitionen benötigt werden.

### **Umlaufvermögen: Starke Änderung der Struktur nach Anlage flüssiger Mittel**

Die Struktur des Umlaufvermögens hat sich deutlich verändert: Im Vorjahr waren 65 Prozent des Umlaufvermögens auf flüssige Mittel entfallen, die aufgrund hoher Mittelzuflüsse nach Veräußerungen ungewöhnlich hoch gewesen waren. Nach Investitionen und der Anlage nicht benötigter flüssiger Mittel in Renten- und Geldmarktfonds betrug der Anteil flüssiger Mittel am Umlaufvermögen zum Stichtag 30. September 2018 sieben Prozent. Weitere Bestandteile des Umlaufvermögens waren Forderungen aus einem Darlehen an eine Gesellschaft des DBAG Fund VII zur Zwischenfinanzierung von Kapitalabrufen, mit denen der Fonds die Beteiligungen an KEF und duagon abschließend finanzieren will, sowie Forderungen gegen Beratungs- und Verwaltungsgesellschaften der DBAG-Fonds.

### **Rückstellungen: Wertminderung des Planvermögens erfordert höhere Rückstellungen zur Abdeckung der Pensionsverpflichtungen**

Im Rückgang der Rückstellungen im Vergleich zum vorherigen Bilanzstichtag bilden sich zwei gegenläufige Entwicklungen ab. Die Rückstellungen zur Abdeckung der Pensionsverpflichtungen sind deutlich höher ausgefallen: Sie beliefen sich nach zuvor 2,3 Millionen Euro nun auf 4,6 Millionen Euro; in diesem Umfang übertrifft der Barwert der Pensionsverpflichtungen das Planvermögen. Ein Großteil der sonstigen Rückstellungen ergibt sich aus erfolgsabhängigen Vergütungen im Personalbereich. Diese lagen am Stichtag mit 6,6 Millionen Euro deutlich unter dem Wert zu Beginn des Geschäftsjahres (11,0 Millionen Euro). 6,3 Millionen Euro dieses Betrags betrafen das vergangene Geschäftsjahr.

## **Finanzlage**

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

Die zum Ende des Geschäftsjahres ausgewiesenen Finanzmittel von 103,2 Millionen Euro (Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens in Höhe von 95,6 Millionen Euro sowie flüssige Mittel von 7,7 Millionen Euro) stehen zur Erfüllung von Investitionszusagen zur Verfügung. Aus den geplanten Investitionen des neuen Geschäftsjahres und der beiden folgenden Jahre ergibt sich für die DBAG ein durchschnittlicher Liquiditätsbedarf für Investitionen von jährlich rund 94 Millionen Euro; der tatsächliche Bedarf kann stark schwanken.

## Kapitalstruktur: Keine Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten

Die DBAG finanzierte ihre Aktivitäten im Geschäftsjahr 2017/2018 aus den vorhandenen Finanzmitteln beziehungsweise dem Cashflow. Um jederzeit Beteiligungsmöglichkeiten wahrnehmen zu können, besteht zudem eine Kreditlinie. Sie stellt sicher, dass die DBAG auch bei einer deutlich effizienteren Bilanzstruktur zu jeder Zeit an der Seite der DBAG-Fonds co-investieren kann. Die Kreditlinie war während des Geschäftsjahres und zum Stichtag nicht gezogen. Der Rückgang des Eigenkapitals zum 30. September 2018 auf 399,7 Millionen Euro geht auf den Mittelabfluss aufgrund der Ausschüttung zurück. Zum 30. September 2017 hatte das Eigenkapital 410,9 Millionen Euro betragen; davon waren im Februar 2018 21,1 Millionen Euro als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet worden. Die **EIGENKAPITALQUOTE** war mit 94,0 Prozent (Vorjahr: 95,9 Prozent) zum Stichtag unverändert sehr hoch.

## Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

### Jahresüberschuss wie prognostiziert deutlich unter dem des Vorjahres

Der Jahresüberschuss 2016/2017 war das Ergebnis eines Geschäftsjahres mit sieben Veräußerungen, die Mehrzahl davon mit weit überdurchschnittlichem Veräußerungserfolg. Das Geschäftsjahr hatte insgesamt einen ungewöhnlichen Verlauf und ein ebenso ungewöhnliches Ergebnis gezeigt. 2017/2018 hatten wir auf Basis der Weiterentwicklung der zu Geschäftsjahresbeginn vorhandenen Portfoliounternehmen mit weniger Unternehmensveräußerungen geplant und dazu übliche Kapitalmultiplikatoren unterstellt. Daraus ergab sich die Erwartung eines deutlich niedrigeren Jahresüberschusses. Diese Erwartung hat sich erfüllt.

Die Höhe der Dividende weicht von der geplanten Ausschüttung nach oben ab; diese positive Planabweichung ist Ausdruck unserer Dividendenpolitik.



## Chancen und Risiken

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

Die Deutsche Beteiligungs AG ist durch ihre Geschäftsfelder Fondsberatung und Private-Equity-Investments vielfältigen Risiken ausgesetzt. Sie gründen unter anderem auf der im Private-Equity-Geschäft üblichen Renditeerwartung, unserem geografischen Fokus und unserem Sektorfokus sowie auf dem angestrebten jährlichen Investitionsvolumen. In den mehr als 50 Jahren ihrer Geschäftstätigkeit hat die DBAG bewiesen, dass sie Risiken und Chancen ihres Geschäfts erfolgreich ausbalancieren kann. Auch künftig wollen wir Chancen nutzen und dabei Risiken maßvoll eingehen. Bestandsgefährdende Risiken sollen grundsätzlich vermieden werden.

Das Risikoprofil der DBAG wird von unserer Risikoneigung beeinflusst. Wir steuern es durch unsere Risikomanagementaktivitäten, die in diesem Bericht beschrieben werden; sie sollen durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken zur Wertschöpfung beitragen. Als Private-Equity-Gesellschaft betrachten wir Risikomanagement als eine unserer Kernkompetenzen. Unsere Risikoneigung leitet sich von unserem Anspruch ab, den Unternehmenswert der DBAG zu steigern; wie beschrieben, messen wir unseren Erfolg an der langfristigen Steigerung des Unternehmenswertes. Wir verfolgen dabei einen konservativen Ansatz, der sich unter anderem in der Struktur der DBAG-Bilanz mit einem sehr hohen Eigenkapitalanteil niederschlägt. Die DBAG finanziert sich langfristig mit Eigenkapital; eine Verschuldung bei Banken ist nur kurzfristig zum Ausgleich zeitlich nicht aufeinander abstimmbarer Zahlungsströme vorgesehen.

### **Risikomanagementsystem**

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

- Das Risikomanagementsystem ist fester Bestandteil unserer Geschäftsprozesse. Es berücksichtigt die rechtlichen Anforderungen, die sich aus Gesetzen, dem [Deutschen Corporate Governance Kodex](#) und internationalen Rechnungslegungsstandards ergeben.

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

## Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements

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

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

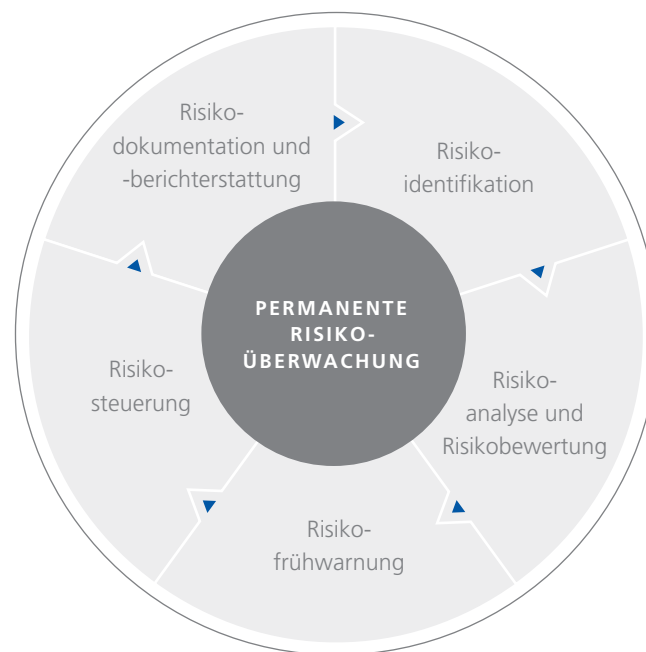
Das Risikomanagementsystem wird kontinuierlich und systematisch vom Risikomanager weiterentwickelt. Im Geschäftsjahr 2015/2016 waren das Risikohandbuch neu erstellt und der Risikobericht neu konzipiert worden; das Handbuch wurde zuletzt im Juli 2018 auf Aktualität überprüft und zum Beispiel an die Veränderungen in unserer Aufbauorganisation angepasst. Ziel des Risikomanagementsystems ist es, Vorstand und Aufsichtsrat über die Risiken mit hohem und sehr hohem Erwartungswert („wesentliche Risiken“; der Erwartungswert ist eine Kombination aus Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe) zu informieren. Die Risikobewertungskriterien sind aus der Risikostrategie des Vorstands abgeleitet. Risiken werden kontinuierlich erfasst, überwacht und gesteuert. Die negativen Auswirkungen von Risiken sollen dabei vermieden, reduziert oder überwältigt werden.

## Instrumente: Risikoregister mit 42 Einzelrisiken

Grundlage des Risikomanagementsystems sind ein Risikohandbuch und ein Risikoregister. Das Handbuch enthält unternehmensspezifische Grundsätze zur Methodik des Risikomanagements und beschreibt die Risikosteuerungsinstrumente und deren Funktionsweise. Im Risikoregister sind alle aus unserer Sicht wesentlichen Risiken dargestellt und bewertet. Es wird quartalsweise aktualisiert; zum Stichtag 30. September 2018 waren darin 42 (Vorjahr: 40) Einzelrisiken enthalten. Die wesentlichen Risiken, ihre Ursachen und Auswirkungen sowie die Maßnahmen zu ihrer Steuerung werden ebenfalls quartalsweise in einem Risikobericht zusammengefasst, der sich an die Organe der DBAG wendet.

## Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen

Das Risikomanagement ist als kontinuierlicher Prozess in unsere betrieblichen Abläufe integriert. Der Risikomanagementprozess soll das frühzeitige Erkennen von Risiken und den angemessenen Einsatz von Risikomanagementinstrumenten gewährleisten; er gliedert sich in folgende Schritte:



Die Identifizierung von Risiken geschieht in den einzelnen Unternehmensbereichen direkt durch die verantwortlichen Mitglieder der Geschäftsleitung. Besonderes Augenmerk liegt dabei auf bestandsgefährdenden Risiken sowie Risiken mit wesentlicher Bedeutung für die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der DBAG. Dabei werden geeignete Frühwarnindikatoren genutzt – messbare Kenngrößen also, die entweder selbst Einflussgrößen für die Veränderung eines Risikos darstellen oder aber als Messinstrumente geeignet sind, die Veränderungen risikotreibender Faktoren darzustellen. Solche Kenngrößen sind zum Beispiel die Anzahl der geprüften Transaktionsmöglichkeiten, die Fluktuationsquote und die Mitarbeiterzufriedenheit.

Im Rahmen der Risikoanalyse und -bewertung werden bekannte Risiken durch die jeweiligen Risikoverantwortlichen in Abstimmung mit dem Risikomanager auf Basis einer Matrix geordnet. Dazu werden sie zunächst nach ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit auf einer Vier-Stufen-Skala kategorisiert. Die Eintrittswahrscheinlichkeit wird in „unwahrscheinlich“ (kleiner als 20 Prozent), „gering“ (20 bis 50 Prozent), „möglich“ (50 bis 70 Prozent) und „wahrscheinlich“ (größer als 70 Prozent) eingeteilt. Außerdem wird die Schadenshöhe nach dem Grad der finanziellen Auswirkung, des möglichen Reputationsschadens, des regulatorischen Schadens oder des erforderlichen Managementaufwands klassifiziert; die potenzielle Schadenshöhe wird nach realisierten Maßnahmen zur Schadensvermeidung oder -minderung beurteilt.

		ERWARTUNGSWERT (KOMBINATION AUS EW UND SH)					
EIN-TRITTS-WAHRSCHEINLICHKEIT (EW)	> 70%	<b>Wahrscheinlich</b>	<b>4</b>	Moderat	Hoch	Sehr hoch	Sehr hoch
	50-70%	<b>Möglich</b>	<b>3</b>	Sehr gering	Moderat	Hoch	Sehr hoch
	20-50%	<b>Gering</b>	<b>2</b>	Sehr gering	Moderat	Hoch	Hoch
	< 20%	<b>Unwahrscheinlich</b>	<b>1</b>	Sehr gering	Sehr gering	Moderat	Hoch
				<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
			<b>Gering</b>	<b>Moderat</b>	<b>Hoch</b>	<b>Sehr hoch</b>	
	<b>Finanzieller Schaden</b>		< 10 Mio. €	10-50 Mio. €	50-100 Mio. €	> 100 Mio. €	
	<b>Reputationsschaden</b>		Einzelne negative Berichterstattung in den Medien	Vermehrte negative Berichterstattung in den Medien	Extensive negative Berichterstattung und kurzfristiger Vertrauensverlust der Investoren	Extensive negative Berichterstattung und langfristiger Vertrauensverlust der Investoren	
	<b>Regulatorischer Schaden</b>		Verwarnung	Umstellung der Organisation	Umstellung der Geschäftstätigkeit	Einstellung der Geschäftstätigkeit	
	<b>Managementaufwand</b>		Ereignis, das durch den normalen Tagesablauf abgedeckt wird	Kritisches Ereignis, das mit bestehenden Ressourcen bewerkstelligt wird	Kritisches Ereignis mit erhöhtem Managementaufwand	Desaster mit signifikantem Managementaufwand	
<b>SCHADENSHÖHE (SH)</b>							

Der Risikomanager prüft im Anschluss die Einzelrisiken und die beschlossenen Aktionen zur Risikosteuerung auf Vollständigkeit und Wirksamkeit. Die Ausführung dieser Aktionen sowie ihre Steuerung und Überwachung obliegt den Risikoverantwortlichen in den jeweiligen Bereichen.

Die Risikosteuerung hat grundsätzlich das Ziel, das Gesamtrisiko für die DBAG in einem akzeptablen und tragbaren Rahmen zu halten. Ziel der Risikosteuerung ist es daher nicht, Risiken vollständig auszuschließen, sondern ein angestrebtes Risikoniveau nicht zu überschreiten. Die zur Risikosteuerung in Betracht kommenden Maßnahmen können Risiken vermeiden, reduzieren oder überwälzen.

*Risikovermeidung* bedeutet das gänzliche Ausschließen von Risiken. Weil vollständige Risikovermeidung meist auch den Ausschluss von Erfolgchancen bedeutet, kann diese Form der Risikobeeinflussung nicht generell angewandt werden, sondern nur bei Risiken, bei denen die Sicherheit Priorität vor anderen Unternehmenszielen hat. Maßnahmen zur *Risikoreduzierung* sollen die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos verringern und/oder die Schadenshöhe begrenzen. Restrisiken, die nach dem Einsatz der Maßnahmen noch verbleiben, werden bewusst getragen oder auf Dritte abgewälzt. Versicherungen als klassische Maßnahmen des Risikomanagements dienen der *Risikoüberwälzung*. Auch spezielle Vertragsgestaltungen und Finanzinstrumente führen zu einer Risikoüberwälzung auf externe Dritte.

Risiken werden quartalsweise an den Gesamtvorstand berichtet. Zusätzlich ist der Gesamtvorstand über das Risikokomitee aktiv in das Risikomanagement eingebunden. Werden außerhalb des Turnus Risiken identifiziert, werden sie unmittelbar an den Risikomanager gemeldet. 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 der Risikolage wird der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats zeitnah vom Vorstand unterrichtet.

### Erläuterung der Einzelrisiken

In der Tabelle auf Seite 91 werden alle Risiken mit einem gemäß unserer Definition „hohen“ Erwartungswert, ermittelt aus Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe, beschrieben; es sind dieselben Risiken, die auch zum Stichtag des vorangegangenen Geschäftsjahres 2016/2017 mit einem hohen Erwartungswert bewertet waren. Risiken mit einem „sehr hohen“ Erwartungswert gibt es nach unserer Beurteilung und Bewertung weiterhin nicht.

Die Risiken des operativen Geschäfts haben wir dem Segment zugeordnet, das von dem Risiko am stärksten betroffen ist. Allerdings würden sich die Folgen aus Risiken des Segments Fondsberatung langfristig auch auf das Segment Private-Equity-Investments auswirken und umgekehrt. Neben den beschriebenen Risiken gibt es weitere Risiken, die wir regelmäßig beobachten und steuern. Auch diese Risiken haben Einfluss darauf, ob und in welchem Ausmaß wir unsere finanziellen und nichtfinanziellen Ziele erreichen.

### Risiken des Segments Fondsberatung


#### Personalbedarf kann nicht gedeckt werden

Mitarbeiterfluktuation  
Seite 73

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

Die Mitarbeiterzufriedenheit ermitteln wir in einer Umfrage, die wir alle zwei Jahre durchführen. Die aktuelle Aufstellung der Gesellschaft lässt kurz- und auch mittelfristig keine Personalengpässe erwarten.

### **Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG-Fonds können nicht eingeworben werden**

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

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

### **Außerordentliche Beendigung der Investitionsperiode eines beziehungsweise mehrerer DBAG-Fonds oder außerordentliche Abwicklung eines Fonds**

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

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

## Risiken des Segments Private-Equity-Investments

### Investitionsstrategie erweist sich als unattraktiv

Eine wichtige Voraussetzung für unseren Erfolg ist eine attraktive Investitionsstrategie. Ohne Investitionserfolg kann die angestrebte Eigenkapitalrendite nicht erzielt werden, Investoren zögen zugesagtes Kapital ab, neue Zusagen könnten nicht eingeworben werden. Deshalb überprüfen Vorstand und Investmentteam laufend, ob unser Branchenfokus und unser regionaler Schwerpunkt ausreichend viele und ausreichend vielversprechende Beteiligungsmöglichkeiten bieten.

Um dieses Risiko zu begrenzen, überprüfen wir regelmäßig unsere Investitionsstrategie und beobachten den Markt.

### Unzureichender Zugang zu neuen, attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten

Von entscheidender Bedeutung ist der Zugang zu neuen Investitionsmöglichkeiten. Wenn wir keine neuen Beteiligungen eingehen, verändert sich die Bilanzstruktur: Der Portfoliowert wächst langsamer, der Anteil kaum verzinslicher Finanzmittel in der Bilanz steigt – beides ginge zulasten der Eigenkapitalrendite. Mittelfristig wäre auch der Erfolg des Segments Fondsberatung geschmälert: Die Investoren der DBAG-Fonds erwarten einen Investitionsfortschritt, der dem zugesagten Fondsvolumen angemessen ist. Gelingt dies nicht, würde dies unsere Chancen mindern, Mittel für einen Nachfolgefonds einzuwerben, und so mittelfristig den Erfolg der Fondsberatung beeinträchtigen.

*Beteiligungsmöglichkeiten*  
Seite 75

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

Nur sehr eingeschränkt können wir das Risiko eines Rückgangs der Anzahl potenzieller Transaktionen begrenzen. Wenn wir weniger investieren, geht mittelfristig das Wertsteigerungspotenzial des Segments Private-Equity-Investments zurück. Wir begegnen dem unter anderem, indem wir uns Beteiligungsmöglichkeiten erschließen, die nicht breit am Markt angeboten werden. Wir haben einen kontinuierlichen Prozess zur Verbesserung der Identifizierung von Beteiligungsmöglichkeiten implementiert. Dazu gehört auch der ständige Ausbau unseres Netzwerks aus

- M&A-Beratern, Banken und Industrieexperten.

### Investitionen in Beteiligungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt

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

## Externe Risiken

### Negativer Einfluss der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der konjunkturellen Entwicklung einzelner Branchen auf Portfoliounternehmen

Die Entwicklung unserer Portfoliounternehmen wird durch Marktfaktoren wie geografische und branchenspezifische Konjunkturverläufe, politische und finanzwirtschaftliche Veränderungen, Rohstoffpreise und Wechselkurse beeinflusst. Diese Marktfaktoren unterliegen vielfältigen Einflüssen. Auch Konjunkturreinbußen infolge politischer Instabilität oder eingeschränkter Leistungsfähigkeit des Bankensystems können die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage der Portfoliounternehmen beeinträchtigen. Ebenso können sich technologische Veränderungen negativ auf einzelne Unternehmen oder die Unternehmen eines Sektors auswirken. Damit könnte sich die Haltedauer der Beteiligungen verlängern und Veräußerungsgewinne würden später vereinnahmt oder geschmälert. Schlimmstenfalls droht bei einzelnen Beteiligungen der Verlust des eingesetzten Kapitals. In einem solchen Fall müssten wir auch einen Reputationsverlust befürchten.

Insbesondere die Marktfaktoren ändern sich zum Teil sehr kurzfristig. Wir können darauf nur eingeschränkt reagieren. Kurzfristige Ergebnisse sind für den Erfolg im Private-Equity-Geschäft aber nicht maßgeblich. Unseren Investitionsentscheidungen liegen Planungen zugrunde, die eine Wertentwicklung im Verlauf mehrerer Jahre vorsehen. Die Haltedauer unserer Beteiligungen geht meist über die Länge einer einzelnen Konjunkturphase hinaus.

Gegebenenfalls passen wir unseren Ansatz zur Weiterentwicklung einer einzelnen Beteiligung an. Dazu ist es notwendig, die Entwicklung der Portfoliounternehmen eng zu verfolgen. Grundsätzlich wirkt bereits eine Diversifikation des Portfolios dem Risiko aus zyklischen Entwicklungen einzelner Branchen entgegen.

### Niedrigeres Bewertungsniveau an den Kapitalmärkten

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

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

### Zugang zu Aktien- und Kreditmärkten ist nicht gewährleistet

Die DBAG finanziert sich langfristig über den Aktienmarkt; kurzfristig kann eine Kreditlinie in Anspruch genommen werden, um Zahlungsströme zeitlich auszugleichen. In diesem Zusammenhang sind auch die jüngste Kapitalerhöhung und die Vereinbarung einer Kreditlinie im Geschäftsjahr 2015/2016 zu sehen. Eine Kapitalmaßnahme kann nur erfolgreich sein, wenn die DBAG als attraktive Investitionsmöglichkeit betrachtet wird. Ein steigender Börsenwert und eine



*Informationen über die Haltedauer der aktuellen Beteiligungen Seite 50*





ausreichende Liquidität in unserer Aktie – beides auch Voraussetzungen für die Mitgliedschaft der DBAG-Aktie im S-Dax – erleichtern künftige Kapitalmaßnahmen. Ohne ausreichenden Zugang zu Finanz-, Kredit- und Aktienmärkten ist langfristig zudem die Unabhängigkeit der DBAG bedroht.

Wir pflegen deshalb intensiv die Kontakte zu aktuellen und potenziellen Aktieninvestoren. Neben kontinuierlicher Investor-Relations-Arbeit dient zum Beispiel auch die Dividendenpolitik mit der Zielsetzung einer stetigen, möglichst steigenden Dividende dazu, die Attraktivität der DBAG-Aktie weiter zu erhöhen.

### Gefährdung der Selbstständigkeit der DBAG

Regelung zur Entziehung der Geschäftsführungsbefugnis für den DBAG Fund V, den DBAG Fund VI, den DBAG Fund VII und den DBAG ECF: Anhang des Konzernabschlusses, „Angaben über Beziehungen zu nahestehenden Unternehmen und Personen“ Seite 163 ff.

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

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

## Operationale Risiken

### Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff

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

Die DBAG hat eigene IT-Fachkräfte; sie werden bei Bedarf von externen Beratern unterstützt. Den zunehmenden IT-Risiken versucht die DBAG unter anderem durch regelmäßige interne und externe Überprüfungen zu begegnen. In einem zusätzlichen Sicherheitsaudit im September 2018 äußerten Berater die Einschätzung, dass das Netz der DBAG ausreichend gegen Angriffe von außen gesichert ist. Wir verschlüsseln unsere Kommunikationswege nach dem Stand der Technik und nutzen aktuelle Virenschutzprogramme sowie Abschirmtechnik.

## RISIKEN MIT HOHEM ERWARTUNGSWERT

	Erwartungswert im Vorjahresvergleich	Eintrittswahrscheinlichkeit	Schadenshöhe
<b>Risiken des Segments Fondsberatung</b>			
Personalbedarf kann nicht gedeckt werden	Unverändert	Gering	Hoch
Finanzierungszusagen externer Investoren für Buy-out-Fonds können nicht eingeworben werden	Unverändert	Unwahrscheinlich	Sehr hoch
Investitionsperiode wird außerordentlich beendet oder ein oder mehrere DBAG-Fonds werden außerordentlich abgewickelt	Unverändert	Unwahrscheinlich	Sehr hoch
<b>Risiken des Segments Private-Equity-Investments</b>			
Investitionsstrategie erweist sich als unattraktiv	Unverändert	Gering	Hoch
Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten	Unverändert	Gering	Hoch
Investitionen in Beteiligungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt	Unverändert	Gering	Hoch
<b>Externe Risiken</b>			
Allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung einzelner Branchen haben einen negativen Einfluss auf Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen	Unverändert	Gering	Hoch
Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapital- und Finanzmärkten	Unverändert	Möglich	Hoch
Zugang zu Aktien- und Kreditmärkten ist nicht gewährleistet	Unverändert	Gering	Hoch
Gefährdung der Selbstständigkeit der DBAG	Unverändert	Unwahrscheinlich	Sehr hoch
<b>Operationale Risiken</b>			
Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff	Unverändert	Möglich	Hoch

## Wesentliche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr

Im Vergleich zum Ende des Geschäftsjahres 2016/2017 bewerten wir die Wahrscheinlichkeit, nicht ausreichend Zugang zu neuen, attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten zu erhalten, jetzt mit „gering“ und damit niedriger als zuvor. Wir haben unseren [Deal-Sourcing-Prozess](#) durch weitere Systematisierung abermals verbessert; unser Marktzugang hat sich erneut verbreitert. Der Erwartungswert des Risikos bleibt aufgrund des unverändert hohen potenziellen Schadens für die DBAG und die DBAG-Fonds jedoch „hoch“.

## Erläuterung der Chancen

Chancenmanagement ist ein wesentlicher Bestandteil unseres operativen Geschäfts. Dort – in unseren Kerntätigkeiten Investieren, Entwickeln und Realisieren der Unternehmensbeteiligungen – findet die Wertschöpfung ganz überwiegend statt. Wir legen deshalb unser Augenmerk auf die kontinuierliche Verbesserung unserer Geschäftsprozesse. Ein aktives Chancenmanagement außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, zum Beispiel durch die Optimierung der Anlage flüssiger Mittel, findet nicht statt.

### Fondsberatung: Höhere Vergütungen aus DBAG ECF nach Investitionsfortschritt möglich

In der Fondsberatung sind die Erlöse gut planbar, weil die Vergütungsvereinbarungen für die Laufzeit eines Fonds weitgehend feststehen. Nach dem Beginn der Investitionsperiode des DBAG Fund VII im Dezember 2016 sind die Erlöse aus den [Buy-out-Fonds](#) damit zunächst bis zum Ende der Investitionsperiode, die maximal sechs Jahre dauert, nach oben begrenzt. Chancen ergeben sich jedoch aus dem guten Investitionsfortschritt: Wir halten daran fest, unsere Geschäftsprozesse kontinuierlich zu verbessern und die Leistungsfähigkeit unseres Investmentteams zu stärken. Dadurch steigt unsere Wettbewerbsfähigkeit in einem Markt, in dem Vorteile hat, wer schnell Geschäftsmodelle beurteilen und Transaktionsmöglichkeiten wahrnehmen kann. Dies käme dem Investitionsfortschritt zugute. Wenn es uns damit gelingt, die zugesagten Mittel vor Ablauf von sechs Jahren zu investieren und einen Nachfolgefonds mit vergleichbarem oder höheren Volumen entsprechend früher aufzulegen, erhält die DBAG entsprechend früher höhere Erträge aus der Beratung dieses Nachfolgefonds.

- ▶ Chancen erwachsen aus den Vergütungsvereinbarungen des [DBAG ECF](#); dort werden wir auf Basis des investierten Kapitals vergütet. Mit jeder neuen Beteiligung dieses Fonds erhöht sich die Vergütungsbasis. Zusätzlich können wir Strukturierungsvergütungen für einzelne Transaktionen vereinnahmen.

### Private-Equity-Investments: Strategische Weiterentwicklung mit DBAG Fund VII

- ▶ Mit dem DBAG Fund VII ist eine strategische Weiterentwicklung der DBAG verbunden. Aufgrund seiner Struktur kann der Fonds mit einem Eigenkapital von bis zu 200 Millionen Euro auch in größere Buy-outs investieren. Damit ist das Angebot der DBAG inzwischen deutlich breiter als zuvor. Das Transaktionsgeschehen des vergangenen Geschäftsjahres hat gezeigt, dass wir auch mit unserem Angebot für kleinere MBOs sehr wettbewerbsfähig sind. Das breitere Angebot steigert die Sichtbarkeit der DBAG im Markt und eröffnet so Chancen auf zusätzliche Investitionsmöglichkeiten und damit auf ein Wachstum des Portfoliowertes.

*Details zum DBAG Fund VII und zur Veränderung des DBAG ECF  
Seite 46 ff.*

Der Wettbewerb um attraktive Beteiligungsmöglichkeiten ist in den vergangenen Jahren allerdings intensiver geworden. Ein mitunter entscheidender Faktor im Wettbewerb ist die Fähigkeit, mit dem Verkäufer in einem engen Zeitrahmen eine Einigung zu erzielen. Die schnelle Verfügbarkeit der notwendigen Finanzmittel kann zum Beispiel Akquisitionsprozesse verkürzen. Insofern können der DBAG aus ihrer guten Finanzsituation Chancen erwachsen, weil sie Finanzierungszusagen aus eigener Kraft geben kann.

### **Externe Veränderungen: Wertzuwachs durch höhere Kapitalmarktmultiplikatoren, positiver Effekt aus höherem Zinsniveau**

Der Wert unserer Portfoliounternehmen zu einem bestimmten Stichtag wird entscheidend von den Kapitalmarktverhältnissen beeinflusst. Dies hat sich zuletzt im vergangenen Geschäftsjahr gezeigt: Mit rund 10,5 Millionen Euro war das Bewertungs- und Abgangsergebnis (brutto) durch geringere Kapitalmarktmultiplikatoren belastet. Die Multiplikatoren unterliegen einem ständigen Wandel. Sollte sich die Einschätzung über die Aussichten der Unternehmen wieder verbessern, würde das zu höheren Bewertungsmultiplikatoren führen, die wiederum unsere Wertansätze positiv beeinflussen.

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

### **Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation**

Im Geschäftsjahr 2017/2018 hat sich das langfristig ausgerichtete Geschäftsmodell der DBAG erneut bewährt. Eine wesentliche Veränderung der Chancen- und Risikosituation gegenüber dem Vorjahr hat sich nicht ergeben. Auf Basis der heute zur Verfügung stehenden Informationen sehen wir weiterhin keine Risiken, die einzeln oder in Kombination eine Gefahr für den Fortbestand der DBAG oder des Konzerns darstellen. Diese Aussage beruht auf der Analyse und Beurteilung der zuvor genannten wesentlichen Einzelrisiken sowie auf dem bestehenden Risikomanagementsystem. Außerordentliche Chancen können wir ebenfalls nicht erkennen.

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

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

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

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

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

Wesentliche rechnungslegungsrelevante Prozesse lassen wir im Hinblick auf die Existenz und Funktionsfähigkeit der eingerichteten internen Kontrollen regelmäßig analytisch prüfen. Die Vollständigkeit und Richtigkeit der Daten des Rechnungswesens werden regelmäßig anhand von Stichproben und Plausibilitätschecks manuell kontrolliert. Für besonders rechnungslegungsrelevante Prozesse ist durchgängig das Vier-Augen-Prinzip vorgesehen.

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

## Prognosebericht

### Prognosezeitraum: Kurzfristige Einschätzungen werden Geschäftsmodell nicht gerecht

Unser Geschäft legt einen mittel- bis langfristigen Prognosezeitraum nahe. Das gilt für die Co-Investitionstätigkeit wie für die Fondsberatung.

Oft bestimmen einzelne Ereignisse oder kurzfristige Entwicklungen, die zu Beginn eines Geschäftsjahres nicht absehbar sind, das Konzernergebnis einer Periode maßgeblich. Dazu zählen Unternehmensveräußerungen, mit denen zuweilen Preise erzielt werden, die die jüngste Bewertung übersteigen, aber auch unvorhergesehene Entwicklungen in einzelnen Abnehmermärkten der Portfoliounternehmen oder am Kapitalmarkt. Die große Bandbreite, innerhalb derer die Eigenkapitalrendite der vergangenen zehn Geschäftsjahre schwankte, belegt das: Die Rendite bewegte sich zwischen -6,2 und 24,1 Prozent, der Durchschnitt aber betrug 11,4 Prozent.

Die **DBAG-Fonds** haben eine Laufzeit von zehn Jahren. Die Vergütung, die wir für die Verwaltung beziehungsweise Beratung erhalten, ist – außer beim **DBAG ECF** – methodisch für diese Laufzeit festgelegt. Sie ist deshalb kurzfristig gut planbar, zugleich aber nach oben begrenzt. Steigerungen können sich prinzipiell erst aus einem Folgefonds ergeben. Dessen Volumen und damit auch dessen Ertragspotenzial orientieren sich jedoch am Investitionserfolg des Ursprungsfonds. Deshalb steht das Ertragspotenzial erst am Ende der Laufzeit dieses Fonds fest. Auch dies zeigt die langfristige Orientierung unseres Geschäfts.

Aus diesem Grund prognostizieren wir wesentliche Kennziffern nicht nur für das laufende, neue Geschäftsjahr 2018/2019. Aufbauend auf der Prognose für 2018/2019 nennen wir auch unsere Erwartungen für die Entwicklung in den beiden folgenden Geschäftsjahren.

Grundlage der Prognose ist unsere integrierte Mittelfristplanung 2021, bestehend aus einer Planergebnisrechnung, Plan-Bilanz und Plan-Kapitalflussrechnung. Sie basiert für das Segment Private-Equity-Investments auf detaillierten Annahmen zu den künftigen Investitionen an der Seite der aktuell investierenden DBAG-Fonds sowie zur Haltedauer und dem zu erwartenden Kapitalmultiplikator für jedes einzelne Portfoliounternehmen. Daraus leiten wir die Entwicklung der Anschaffungskosten und der beizulegenden **Zeitwerte** des **Portfolios** und damit das Bewertungs- und Abgangsergebnis nach **IFRS**, das Abgangsergebnis nach **HGB** sowie – auf der Ebene des jeweiligen DBAG-Fonds, über den in die Unternehmen investiert wurde – die Entwicklung des **Carried Interest** ab. Anders als in den Vorjahren haben wir dabei für die einzelnen Portfoliounternehmen keine lineare Wertsteigerung über die jeweils vorgesehene Haltedauer unterstellt. Vielmehr haben wir die Planung präzisiert und verwenden jetzt eine typisierte Wertsteigerungsentwicklung, die zu Beginn der Haltedauer kleinere, gegen deren Ende jedoch größere Wertsteigerungen berücksichtigt.

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

Für die Dividende planen wir ungeachtet unserer Dividendenpolitik zunächst keine Veränderung. Sämtliche zahlungswirksamen Planannahmen fließen ein in die Fortschreibung des Finanzmittelbestands.

### **Prognoseart: Qualifiziert-komparativ auf Grundlage individueller Bezugspunkte für die Prognose**

Das Ergebnis des Segments Private-Equity-Investments, das Konzernergebnis und die Rendite auf das Eigenkapital je Aktie sind maßgeblich geprägt von dem Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft, das geschäftstypisch von Jahr zu Jahr stark schwanken kann. In den vergangenen fünf Jahren erreichte dieses Werte zwischen 29,2 Millionen Euro und 85,8 Millionen Euro. Auch im Planungszeitraum der aktuellen Mittelfristplanung erwarten wir eine hohe Volatilität dieser finanziellen Leistungsindikatoren. Aus diesen Gründen sind weder eine Intervallprognose noch eine Punktprognose dieser Indikatoren möglich. Wir beschränken uns daher wie bisher auf eine qualifiziert-komparative Prognose<sup>18</sup> zur voraussichtlichen künftigen Entwicklung.

**18** Der Deutsche Rechnungslegungsstandard Nr. 20 (DRS 20) sieht drei Prognosearten vor: die Angabe eines Zahlenwertes (Punktprognose), einer Bandbreite zwischen zwei Zahlenwerten (Intervallprognose) oder einer Veränderung unter Angabe von Richtung und Intensität dieser Veränderung zum Ist-Wert der Berichtsperiode (qualifiziert-komparative Prognose).

Als Bezugspunkte der Prognose verwenden wir unterschiedliche Werte: Für das Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft (und damit auch für das Ergebnis vor Steuern des Segments Private-Equity-Investments), das Konzernergebnis und die Rendite auf das Eigenkapital je Aktie ist eine qualitativ-komparative Prognose auf Basis der Werte des jeweiligen Vorjahres angesichts der hohen Volatilität unserer Ergebnisse nicht sinnvoll. Als Bezugspunkte der Prognose der genannten Größen stützen wir uns daher auf den jeweiligen Durchschnittswert der vergangenen fünf Jahre. Für die übrigen finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren bilden die Vorjahreswerte auf der Basis des fortgeführten Portfolios die Grundlage; nicht regelmäßig wiederkehrende Faktoren bereinigen wir.

Diesem Vorgehen entsprechend kategorisieren wir für diese Prognose erstmals auch die Veränderungen der Erträge, des Ergebnisses aus dem Beteiligungsgeschäft, des Konzernergebnisses und der Rendite auf das Eigenkapital je Aktie anders als die übrigen Leistungsindikatoren. Für diese deutlich volatilen Kennziffern verwenden wir folgendes Schema: Veränderungen von bis zu 20 Prozent nennen wir „leicht“, Veränderungen von mehr als 20, aber weniger als 40 Prozent „moderat“ und Veränderungen von 40 Prozent und mehr „deutlich“.

Veränderungen der übrigen Leistungsindikatoren bewerten wir weiterhin in einer engeren Bandbreite. „Leicht“ nennen wir Abweichungen von bis zu zehn Prozent, Veränderungen von mehr als zehn, aber weniger als 20 Prozent bewerten wir als „moderat“. Veränderungen von 20 Prozent und mehr nennen wir „deutlich“.

## Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen

### Markt: Bei anhaltend hoher Wettbewerbsintensität keine Veränderung

Die Zahl der uns bekannt gewordenen Beteiligungsmöglichkeiten bewegt sich über einen Zeitraum von fünf Jahren in einem engen Korridor. Dies gilt auch für die Zahl der in unserem Markt beobachteten Transaktionen. Für das laufende und die kommenden zwei Geschäftsjahre erwarten wir ein – gemessen an Anzahl und Volumen – konstantes Angebot an Beteiligungsmöglichkeiten in unserem Markt.

### Fremdfinanzierung: Konstantes Angebot zu unveränderten Bedingungen

Der Markt für Fremdfinanzierungen von Unternehmenskäufen ist vielfältig. Sogenannte Debt Funds erweitern seit einiger Zeit das Angebot; sie bieten Finanzierungen über [Unitranchen](#) oder [Mezzanine](#) an. Die Lücke, die nach dem Rückzug einiger Banken nach der Finanzkrise entstanden war, ist inzwischen geschlossen. Das Geschäft mit Akquisitionsfinanzierungen für Transaktionen im Private-Equity-Umfeld ist attraktiv. Wir erwarten deshalb, dass in unserem Prognosezeitraum ein ausreichendes Angebot solcher Finanzierungen zur Verfügung stehen wird; für das Geschäftsjahr 2018/2019 gehen wir von einem konstanten Angebot zu im Wesentlichen unveränderten Bedingungen aus.

### Anlageklasse Private Equity: Kurzfristig keine Änderung

Privates Beteiligungskapital ist als Anlageklasse weltweit etabliert. Es ist fester Bestandteil der Investitionsstrategie vieler institutioneller Investoren. Der Anteil von Private Equity in der Vermögensaufteilung ist nicht konstant; er kann auch sinken. Wir halten es für wahrscheinlich, dass die in den USA bereits begonnene und die in Europa angekündigte Zinswende zu tendenziell höheren Zinsen während unseres Prognosezeitraums führt. Dies könnte eine Änderung der Vermögensaufteilung der Investoren zulasten von Private Equity einleiten und die Verfügbarkeit von Investitionszusagen für Private-Equity-Fonds mittelfristig verringern. Die jüngsten Erfolge (DBAG ECF II 2017/2018, DBAG Fund VII 2015/2016) haben jedoch bestätigt, dass die DBAG angesichts ihrer überdurchschnittlich guten Investitionshistorie zumindest unter den aktuellen Marktbedingungen davon ausgehen kann, Nachfolgefonds rechtzeitig vor dem Ende der Investitionsperiode der aktuell investierenden Fonds auflegen und ausreichend Kapitalzusagen einwerben zu können.

### Konjunkturelles Umfeld: „Aufschwung verliert an Fahrt“

Die deutsche Wirtschaft befindet sich bei Abgabe dieser Prognose nach wie vor in einer Wachstumsphase. Dies gilt auch für wesentliche andere Volkswirtschaften, in denen unsere Portfoliounternehmen produzieren oder ihre Produkte absetzen. Allerdings hat die Dynamik nachgelassen. Während in den beiden zurückliegenden Jahren steigende Wachstumsraten verzeichnet wurden, sprechen Ökonomen inzwischen von stabilen Wachstumsraten der



19 „Challenges to Steady Growth – World Economic Outlook“, *International Monetary Fund*, Oktober 2018

20 „Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer“, *Gemeinschaftsdiagnose 2/18*, September 2018

Weltwirtschaft.<sup>19</sup> Die Gemeinschaftsdiagnose, die fünf deutsche Wirtschaftsforschungsinstitute Ende September 2018 veröffentlicht haben, trägt die Überschrift „Aufschwung verliert an Fahrt – Weltwirtschaftliches Klima wird rauer“.<sup>20</sup> Darin heben die Ökonomen erneut die Binnenwirtschaft als tragende Säule des Wachstums der deutschen Volkswirtschaft hervor. Sie erwarten, dass die deutschen Ausfuhren zunächst stabil bleiben und dass die Exporte 2019 und darüber hinaus „im Einklang mit der weltwirtschaftlichen Entwicklung ... mit nur allmählich abnehmenden Raten steigen“ werden.

Es herrscht Einvernehmen darüber, dass sich die Risiken für die deutsche und die internationale Konjunktur in den vergangenen sechs Monaten erhöht haben. Erwähnt werden das Vordringen des Protektionismus, insbesondere die Gefahr einer weiteren Zuspitzung des Handelskonflikts zwischen den USA und China. Als weitere Gefahrenherde werden die Krisen in Argentinien und in der Türkei genannt, die einen Vertrauensverlust gegenüber weiteren Schwellenländern auslösen und so die Finanzierungsbedingungen noch deutlich stärker verschlechtern könnten. Mit Blick auf die Risiken für die Konjunktur in Europa fokussieren sich die Sorgen auf die Möglichkeit eines ungeordneten Austritts Großbritanniens aus der Europäischen Union und auf die gewachsene Gefahr einer Schuldenkrise in Italien.

Unsere Portfoliounternehmen sind in einer Vielzahl von Märkten und Regionen tätig. Sie unterliegen deshalb ganz unterschiedlichen konjunkturellen Einflüssen: Für Unternehmen wie More than Meals oder Unser Heimatbäcker ist der Einfluss der Binnennachfrage in Deutschland ungleich größer als für Infiana oder Frimo, die ihre Leistungen und Produkte weltweit anbieten. Manche wiederum – wie Infiana oder Gienanth – werden stark durch die Entwicklung einzelner Rohstoffpreise beeinflusst. Unsere Beteiligungen, die am Ausbau des Glasfasernetzes in Deutschland mitwirken, unterliegen wiederum ganz anderen Einflüssen – die Höhe des Wirtschaftswachstums dürfte ihren Erfolg zumindest kurzfristig kaum bestimmen. Den Einfluss veränderter Rohstoffpreise oder Währungsparitäten lassen wir in unserer Planung unberücksichtigt.

Angaben zu  
konjunkturellen Risiken  
Seite 89

Im Vergleich zum Ende des Geschäftsjahres 2016/2017 sehen wir uns jetzt einem makroökonomischen Umfeld mit deutlich mehr Unwägbarkeiten gegenüber. Wir gehen zwar von einem stabilen Wachstum und damit grundsätzlich günstigen Rahmenbedingungen für unsere Portfoliounternehmen im neuen Geschäftsjahr 2018/2019 aus. Ob die erwähnten Risiken sich erst mittelfristig oder bereits früher manifestieren, vermögen wir aber ebenso wenig einzuschätzen wie die Frage nach dem Schaden für das Wachstum der Weltwirtschaft.

## Erwartete Geschäftsentwicklung

Als Bezugspunkt der Prognose in der nachfolgenden Tabelle ist – entsprechend den Ausführungen zur Prognoseart – entweder der jeweilige Ist-Wert 2017/2018 oder der durchschnittliche Wert der vergangenen fünf Jahre für den betreffenden Leistungsindikator angegeben.

Unsere Planung unterstellt die zuvor dargestellten Erwartungen über die Entwicklung von Private-Equity-Markt, Kapitalmärkten und Konjunktur. Ein Szenario, in dem die in den erwähnten Risiken beschriebenen Sachverhalte in größerem Umfang eintreffen würden, ist in unserer Planung nicht abgebildet. Sollten sich Handelsstreitigkeiten zwischen großen Volkswirtschaften verschärfen, ein harter Brexit Wirklichkeit werden, die Eurokrise wieder aufflammen und Bewertungsverhältnisse an den Kapitalmärkten deutlich zurückgehen, wird unsere Planung nicht erreichbar sein. Denkbar sind dann nicht nur niedrigere Ergebnisse im Beteiligungsgeschäft, sondern auch Verzögerungen im Investitionsfortschritt und bei der Veräußerung reifer Portfoliounternehmen.

## PROGNOSE ZUR WEITEREN GESCHÄFTSENTWICKLUNG

	ist 2017/2018	Bezugspunkt der Prognose	Erwartungen 2018/2019	Ambition bis 2020/2021 gegenüber 2018/2019
--	------------------	-----------------------------	--------------------------	---

## Finanzielle Leistungsindikatoren

## SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS

Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft <sup>1</sup>	34,1 Mio. €	51,9 Mio. €	20 bis 40 % niedriger	Mehr als 40 % höher
Ergebnis vor Steuern <sup>1</sup>	27,6 Mio. €	44,5 Mio. €	20 bis 40 % niedriger	Mehr als 40 % höher
Cashflow Investitionstätigkeit (ohne Wertpapiere)	-30,6 Mio. €	-30,6 Mio. €	Mehr als 20 % niedriger	Mehr als 20 % höher
davon Investitionen (ohne Wertpapiere)	-63,8 Mio. €	-63,8 Mio. €	Mehr als 20 % höher	Mehr als 20 % niedriger
Nettovermögenswert (Stichtag)	475,1 Mio. €	475,1 Mio. €	Bis 10 % höher	Mehr als 20 % höher
davon Finanzmittel (Stichtag)	119,0 Mio. €	119,0 Mio. €	Mehr als 20 % niedriger	Mehr als 20 % höher
Anzahl Beteiligungen (Stichtag)	29	29	Bis 10 % höher	Mehr als 20 % niedriger

## SEGMENT FONDSBERATUNG

Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung	29,4 Mio. €	29,4 Mio. €	Bis 10 % höher	Mehr als 20 % höher
Ergebnis vor Steuern	6,0 Mio. €	6,0 Mio. €	Bis 10 % niedriger	Mehr als 20 % höher
Verwaltetes und beratenes Vermögen (Stichtag)	1.831,4 Mio. €	1.831,4 Mio. €	10 bis 20 % niedriger	Mehr als 20 % höher

## KONZERN

Konzernergebnis <sup>1</sup>	33,6 Mio. €	48,0 Mio. €	20 % bis 40 % niedriger	Mehr als 40 % höher
Eigenkapital (Stichtag)	447,8 Mio. €	447,8 Mio. €	Bis 10 % höher	Mehr als 20 % höher
Ergebnis je Aktie <sup>1</sup>	2,23 €	3,29 €	20 bis 40 % niedriger	Mehr als 40 % höher
Eigenkapital je Aktie	29,76 €	29,76 €	Bis 10 % höher	Mehr als 20 % höher
Rendite auf das Eigenkapital je Aktie <sup>1</sup>	7,8 %	14,6 %	20 bis 40 % niedriger	Mehr als 40 % höher

## EINZELGESELLSCHAFT

Jahresüberschuss nach HGB	9,9 Mio. €	9,9 Mio. €	Mehr als 20 % höher	
Dividende je Aktie	1,45 €	1,45 €	Unverändert	Unverändert

## Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

Mitarbeiter (Stichtag, einschl. Auszubildende)	71	71	Unverändert	Unverändert
Beteiligungsmöglichkeiten	262	262	Unverändert	Unverändert

<sup>1</sup> Die Prognose bezieht sich auf den Durchschnittswert der vergangenen fünf Geschäftsjahre

Das **ERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** ist der Posten mit dem größten Einfluss auf das Ergebnis des *Segments Private-Equity-Investments* und auf das Konzernergebnis. Zugleich ist es der Posten mit der größten Planungs- und Prognoseunsicherheit. Maßgeblich bestimmt wird der Posten durch das Bewertungs- und Abgangsergebnis; laufende Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen treten in der Bedeutung dahinter zurück.

Die Planung des Ergebnisbeitrags für das Portfolio beruht auf aktuellen Annahmen zur Haltedauer und, wie dargelegt, auf einer typisierten jährlichen Wertsteigerung der Beteiligungen während dieser Halteperiode.

Das Bewertungsergebnis repräsentiert den Saldo aus positiven und negativen Wertänderungen der Portfoliounternehmen. Die Wertänderungen resultieren aus der Veränderung des Marktwertes einer Beteiligung im Vergleich zum vorangegangenen Stichtag. In der Vergangenheit wurden bei der Veräußerung von Beteiligungen von Zeit zu Zeit hohe Abgangsgewinne realisiert, zum Beispiel weil industrielle Käufer aus strategischen Erwägungen oder Finanzinvestoren nach einem intensiven Bieterwettbewerb Prämien auf den geschätzten Marktwert zahlten. Diese sind nicht planbar. Deshalb unterstellen wir, dass der Veräußerungspreis jeweils dem ermittelten Zeitwert entspricht. Ebenfalls nicht gesondert prognostiziert werden laufende Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen. Wir unterstellen, dass erwirtschaftete Erträge von den Portfoliounternehmen thesauriert werden und so im selben Umfang in den am Markt erzielbaren Preis einfließen.

Auf Basis unserer Annahmen erwarten wir ein Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft moderat unter dem Bezugspunkt der Prognose. In den beiden folgenden Jahren (2019/2020 und 2020/2021) erwarten wir dann jeweils Werte deutlich über dem für das kommende Geschäftsjahr.

Das **ERGEBNIS VOR STEUERN** des *Segments Private-Equity-Investments* wird moderat unter dem Bezugspunkt der Prognose liegen, in den beiden Folgejahren dann jeweils deutlich höher als 2018/2019.

Auf Basis der Co-Investitionsvereinbarungen mit den DBAG-Fonds planen wir für 2018/2019 **INVESTITIONEN** deutlich über dem Wert des vergangenen Geschäftsjahres. Wir erwarten deutlich mehr Veräußerungen als zuletzt; Abgangsgewinne planen wir grundsätzlich nicht, sondern gehen von der Veräußerung zum Zeitwert aus. Daraus ergibt sich für 2018/2019 dennoch ein deutlich niedriger (negativer) **CASHFLOW AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT**.

Wir wollen auch 2018/2019 investieren und erwarten eine positive Wertentwicklung des Portfolios, die höher ist als die Ausschüttung. Der **NETTOVERMÖGENSWERT** am nächsten Bilanzstichtag wird deshalb leicht über dem jetzt berichteten Wert liegen. Für die beiden folgenden Jahre erwarten wir dann jeweils ein moderates Wachstum dieses Wertes, sodass der **Nettovermögenswert** zum Ende des Geschäftsjahres 2020/2021, dem Ende unseres Planungshorizonts, deutlich über dem Wert zum Ende des laufenden neuen Geschäftsjahres liegen sollte. Der Bestand an **FINANZMITTELN** – Teil des Nettovermögenswertes – wird deutlich sinken, unter anderem weil die geplanten Investitionen und die Ausschüttung höher ausfallen als die Rückflüsse aus geplanten Veräußerungen.

Die **ERTRÄGE AUS DER FONDSVERWALTUNG UND -BERATUNG** sind wesentlich durch das Volumen der Fonds bestimmt. Die Konditionen, mit denen unsere Verwaltungs- oder Beratungsleistung vergütet wird, sind üblicherweise für die Laufzeit eines Fonds festgelegt. Wir können die Erträge deshalb gut planen. Aufgrund des Investitionsfortschritts des DBAG ECF im vergangenen Geschäftsjahr erwarten wir 2018/2019 Erträge leicht über dem Niveau des Vorjahres; bis Ende 2020/2021 rechnen wir mit einem neuen Fonds, einem höheren beratenen Vermögen und deshalb mit deutlich höheren Erträgen aus der Fondsberatung als 2018/2019. Im *Segment Fondsberatung* erwarten wir 2018/2019 ein leicht niedrigeres Ergebnis; im weiteren Verlauf wird das Ergebnis bis zum Ende des Planungszeitraums in beiden Jahren weiter jeweils deutlich steigen. Das **BERATENE UND VERWALTETE VERMÖGEN** wird im laufenden Geschäftsjahr zunächst moderat zurückgehen; Ende 2020/2021 erwarten wir dann ein deutlich höheres Vermögen.

## Gesamtprognose

### Konzernergebnis 2018/2019 gegenüber dem Bezugspunkt der Prognose moderat niedriger, in den Folgejahren deutlich steigend

Die Prognose für das neue, laufende Geschäftsjahr machen wir angesichts der Rahmenbedingungen unter abermals deutlich höherer Unsicherheit als in den vergangenen Jahren. Dies vorausgeschickt, erwarten wir für das **KONZERNERGEBNIS 2018/2019** gegenüber dem Bezugspunkt der Prognose einen moderaten Rückgang; verglichen mit dem 2017/2018 erreichten Wert bedeutet unsere Prognose jedoch einen leichten Zuwachs. Für die beiden folgenden Jahre (2019/2020 und 2020/2021) erwarten wir dann jeweils Werte deutlich, also um mehr als 40 Prozent, über dem für das aktuelle Geschäftsjahr. Grundlage dieser Entwicklung ist unter anderem die aktuelle Altersstruktur des Portfolios, in dem Beteiligungen dominieren, die am Stichtag kürzer als zwei Jahre im Portfolio waren. Die **RENDITE AUF DAS EIGENKAPITAL JE AKTIE** wird die Kosten des Eigenkapitals, die wir gegenüber 2017/2018 als unverändert unterstellen, jeweils deutlich übertreffen. Das **EIGENKAPITAL JE AKTIE** planen wir mit einer jeweils leichten Steigerung im laufenden, neuen Geschäftsjahr 2018/2019 und im Jahr danach, für das letzte Planjahr erwarten wir einen moderaten Zuwachs.

### Jahresergebnis 2018/2019 nach HGB deutlich über Vorjahr

Die Deutsche Beteiligungs AG weist zum 30. September 2018 einen handelsrechtlichen Bilanzgewinn von 170,8 Millionen Euro aus. 21,8 Millionen Euro davon sollen im Februar 2019 ausgeschüttet werden. Unsere Dividendenpolitik sieht vor, dass die Dividende stabil bleibt und wann immer möglich steigen soll. Im Zeitraum der Mittelfristplanung gehen wir zunächst von einer konstanten Dividende aus. Wir erwarten, dass der Bilanzgewinn im kommenden und in den beiden folgenden Jahren eine Ausschüttung in der geplanten Höhe ermöglichen wird.

Frankfurt am Main, den 20. November 2018

Der Vorstand