



# Zusammengefasster Lagebericht

der Deutschen Beteiligungs AG  
und des Konzerns  
der Deutschen Beteiligungs AG  
für das Geschäftsjahr 2021/2022

**21****ÜBERBLICK ÜBER DEN  
GESCHÄFTSVERLAUF****23****GRUNDLAGEN DES KONZERNS**

- 23 Struktur und Geschäftstätigkeit
- 24 Das integrierte Geschäftsmodell der DBAG
- 31 Besondere Stärken der DBAG
- 33 Zielsystem
- 37 Steuerung und Kontrolle

**39****WIRTSCHAFTLICHE LAGE  
DES KONZERNS**

- 39 Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf
- 40 Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen
- 44 Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte
- 50 Ertragslage
- 57 Finanzlage
- 59 Vermögenslage
- 63 Portfoliostruktur
- 64 Geschäftsentwicklung nach Segmenten

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

- 67 Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf
- 67 Ertragslage
- 70 Vermögenslage
- 71 Finanzlage

**72****CHANCEN UND RISIKEN**

- 72 Ziel: Beitrag zur Wertschöpfung durch gezieltes Abwägen von Chancen und Risiken
- 72 Risikomanagementsystem
- 73 Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements
- 74 Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen
- 76 Instrumente: Risikoregister mit 59 Einzelrisiken
- 77 Erläuterung der Einzelrisiken
- 81 Erläuterung der Chancen
- 83 Gesamtaussage zur Chancen- und Risikosituation
- 83 Wesentliche Merkmale des gesamten Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems
- 84 Wesentliche Merkmale des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess (§ 289 Abs. 4 und § 315 Abs. 4 HGB)

**85****PROGNOSEBERICHT**

- 85 Prognosezeitraum: Kurzfristige Einschätzungen werden dem Geschäftsmodell nicht gerecht
- 86 Unterschiedliche Prognosearten für die verschiedenen Steuerungskennzahlen
- 86 Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen
- 88 Erwartete Geschäftsentwicklung
- 90 Gesamtprognose



## ZUSAMMENGEFASSTER LAGEBERICHT

### ÜBERBLICK ÜBER DEN GESCHÄFTSVERLAUF

Im Geschäftsjahr 2021/2022 hat sich gezeigt, wie externe, ungeplante Einflüsse auch das Geschäft einer über Jahrzehnte etablierten und erfolgreichen Private-Equity-Gesellschaft beeinträchtigen können. Noch bis Mitte Februar war die Stimmung in der Wirtschaft gut und die Geschäftserwartungen gingen von einer weiteren Erholung der Nachfrage des durch die Pandemie aufgestauten Konsums aus. Eine Verringerung der Lieferkettenengpässe wurde erwartet. Der Krieg in der Ukraine und die folgenden Sanktionsmaßnahmen gegen Russland haben besonders in Deutschland zu stark steigenden Energiepreisen geführt. Dies hat die sich bereits vorher abzeichnende inflationäre Entwicklung deutlich verstärkt. Die Notenbanken haben hierauf mit einer Anhebung der Referenzzinssätze reagiert unter Inkaufnahme rückläufiger Konjunkturerwartungen. Für unsere Portfoliounternehmen führt dies teilweise zu Ergebnisbelastungen. An den Kapitalmärkten fielen die Multiplikatoren, die die Bewertung unserer Portfoliounternehmen stark beeinträchtigten. Der Wertbeitrag aus Multiplikatoren betrug -150,8 Millionen Euro, vergleiche dazu den Abschnitt „Ertragslage. Aufgrund dieser Entwicklung mussten wir unsere ursprüngliche Prognose mehrfach anpassen.

Im Konzern reduzierte sich der Nettovermögenswert der Private-Equity-Investments um 104,8 Millionen Euro; unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende (30,1 Millionen Euro) sowie der zugeflossenen, gestundeten Managementfee für den DBAG Fund VII (27,8 Millionen Euro) ergibt sich ein Rückgang von 15,1 Prozent gegenüber dem Wert des Vorjahres, insbesondere wegen der negativen Wertänderung des Portfolios. Acht Unternehmen wurden im Geschäftsjahr 2021/2022 neu in das Portfolio aufgenommen, für zwei Beteiligungen wurde die Teil-Veräußerung vereinbart und für eine Beteiligung eine Refinanzierung. Zum Stichtag besteht das Portfolio aus 39 Unternehmensbeteiligungen und noch einer Beteiligung an einem fremdgemagten ausländischen Buy-out-Fonds.

Das Segment Private-Equity-Investments schloss mit einem Ergebnis von -111,3 Millionen Euro ab und liegt damit deutlich unter dem Ergebnis des Vorjahres. Die Fondsberatung erreichte ein Ergebnis von 15,4 Millionen Euro, nach 18,0 Millionen Euro im Vorjahr. Erwartungsgemäß haben die Kosten im Zusammenhang mit dem Ausbau des Teams zugenommen. Maßgeblich beeinflusst durch das Segment Private-Equity-Investments beträgt das Konzernergebnis -97,6 Millionen Euro.

Insgesamt sind die Ergebnisse des Berichtsjahres nicht zufriedenstellend. Kurzfristig können Kennzahlen auch rückläufige Werte aufweisen, wenn sich wie im Berichtsjahr externe Einflussfaktoren kurzfristig stark verändern - vergleiche hierzu den Abschnitt „Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen“. Allerdings erfordert die Beurteilung des Erfolgs der DBAG, wie in der Private-Equity-Branche üblich, einen langen Betrachtungshorizont.

Die Muttergesellschaft des Konzerns erreichte mit 0,7 Millionen Euro einen niedrigeren Jahresüberschuss als im Geschäftsjahr 2020/2021, in dem dieser 64,6 Millionen Euro betragen hatte. Hierzu hat vor allem das im Vorjahresvergleich rückläufige Bewertungs- und Abgangsergebnis beigetragen. Insgesamt ist auch hier, aufgrund der deutlich nicht erreichten Erwartungen, das Ergebnis nicht zufriedenstellend. Auch hier ist allerdings die Geschäftsmodell



bedingte eingeschränkte Aussagekraft eines einzelnen Jahresergebnis bei der Beurteilung zu beachten.

Die Muttergesellschaft verfügt nach zahlreichen gewinnträchtigen Veräußerungen in den vorangegangenen Geschäftsjahren über einen gegenüber dem Vorjahr leicht gesunkenen Bilanzgewinn von 224,6 Millionen Euro; daraus sollen je Aktie 0,80 Euro an die Anteilseigner ausgeschüttet werden, insgesamt also 15,0 Millionen Euro.



---

## GRUNDLAGEN DES KONZERNS

### Struktur und Geschäftstätigkeit

Die Deutsche Beteiligungs AG (im Folgenden auch „DBAG“) ist eine börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft. Ihre Wurzeln reichen bis 1965 zurück. Sie initiiert und strukturiert geschlossene Private-Equity-Fonds („DBAG-Fonds“) für Investitionen in Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Instrumente von vorwiegend nicht börsennotierten Unternehmen und berät diese Fonds. Zudem geht sie auch mit ihrem eigenen Vermögen Beteiligungen ein, und zwar sowohl als Co-Investor an der Seite der DBAG-Fonds („Co-Investments“) als auch unabhängig von diesen Fonds ausschließlich aus ihrer Bilanz („Langfristige Beteiligungen“).

Der Investitionsschwerpunkt der DBAG liegt traditionell im Mittelstand. Regional haben die meisten Portfoliounternehmen ihren Sitz oder ihren Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum („DACH-Region“). Seit 2020 investiert die DBAG zudem in Unternehmen in Italien. Künftig sollen dort bis zu 25 Prozent des Volumens eines Fonds investiert werden. In Einzelfällen engagiert sich die DBAG auch in Unternehmen in anderen europäischen Ländern.

Am Sitz der DBAG in Deutschland, in Frankfurt am Main, sind alle Geschäftsprozesse und die Führung des Unternehmens gebündelt. Darüber hinaus besteht ein eigener Standort in Italien, in Mailand. Das dort ansässige Team identifiziert und strukturiert Beteiligungsmöglichkeiten für DBAG-Fonds und unterstützt die Portfoliounternehmen in ihrer Weiterentwicklung. Zwischen den beiden DBAG-Standorten findet ein enger Austausch statt.

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

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

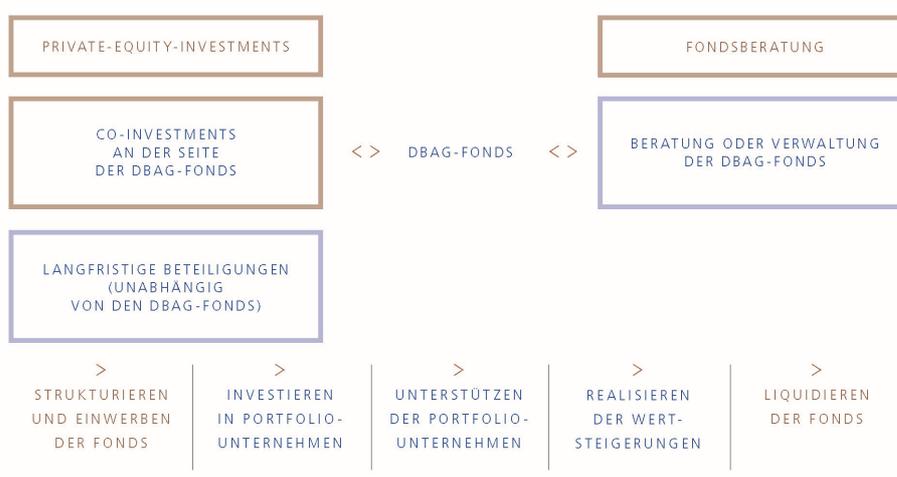
Die Deutsche Beteiligungs AG ist als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft nach dem Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) anerkannt und damit von der Gewerbesteuer befreit. Mit der Verwaltung der deutschen Fondsgesellschaften ist die DBG Managing Partner GmbH & Co. KG betraut, die als sogenannte kleine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) registriert ist; die DBG Management GP (Guernsey) Ltd. ist auf Guernsey als KVG nach dem Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law registriert und verwaltet die in Luxemburg und auf Guernsey ansässigen Fondsgesellschaften.



## Das integrierte Geschäftsmodell der DBAG

Das auf Wertsteigerung für ihre Aktionäre ausgerichtete Geschäftsmodell der DBAG ruht auf zwei Säulen: dem Geschäftsfeld Private-Equity-Investments und dem Geschäftsfeld Fondsberatung. Über die DBAG-Fonds sind die Geschäftsfelder eng miteinander verknüpft. Weil die DBAG-Fonds im Mittelpunkt unseres Geschäftsmodells stehen, bezeichnen wir es als integriert. Die Aufgabe der DBAG hinsichtlich dieser DBAG-Fonds – vom Strukturieren und Einwerben der Fonds bis zu ihrem Liquidieren – sind in der untenstehenden Grafik dargestellt. Die DBAG co-investiert an der Seite der DBAG-Fonds aus eigenem Vermögen. Zudem geht die DBAG auch ausschließlich aus eigenem Vermögen Langfristige Beteiligungen ein. Sie werden im Abschnitt „Langfristige Beteiligungen jenseits der Laufzeitbegrenzung üblicher Private-Equity-Fonds“ beschrieben.

INTEGRIERTES GESCHÄFTSMODELL DER DBAG



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

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



## Fünf DBAG-Fonds in unterschiedlichen Phasen ihres Lebenszyklus

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

Fonds	Fokus	Beginn Investitionsperiode	Ende Investitionsperiode	Volumen <sup>1</sup>	davon DBAG	Anteil Co-Investitionen der DBAG
DBAG Fund V (in Liquidation)	Buy-outs	Februar 2007	Februar 2013	539 Mio. €	105 Mio. €	19 %
DBAG ECF I: DBAG Expansion Capital Fund	Wachstumsfinanzierungen	Mai 2011	Mai 2017	212 Mio. €	100 Mio. €	47 %
DBAG ECF II: DBAG Expansion Capital Fund First New Vintage	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2017	Juni 2018	85 Mio. €	35 Mio. €	41 %
DBAG ECF III: DBAG Expansion Capital Fund Second New Vintage	Wachstumsfinanzierungen und kleine Buy-outs	Juni 2018	Dezember 2020	96 Mio. €	40 Mio. €	41 %
DBAG Fund VI	Buy-outs	Februar 2013	Dezember 2016	700 Mio. €	133 Mio. €	19 %
DBAG Fund VII	Buy-outs	Dezember 2016	Juli 2022	1.010 Mio. € <sup>2</sup>	200 Mio. € <sup>3</sup>	20 % <sup>4</sup>
DBAG Fund VIII	Buy-outs	August 2020	spätestens Dezember 2026	1.109 Mio. € <sup>5</sup>	255 Mio. € <sup>6</sup>	23 %

1 DBAG Fund VI, DBAG Fund VII, DBAG Fund VIII: jeweils ohne Beteiligung erfahrener Mitglieder des Investmentadvisoryteams und ausgewählter Geschäftsleiter der DBAG

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

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

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

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

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

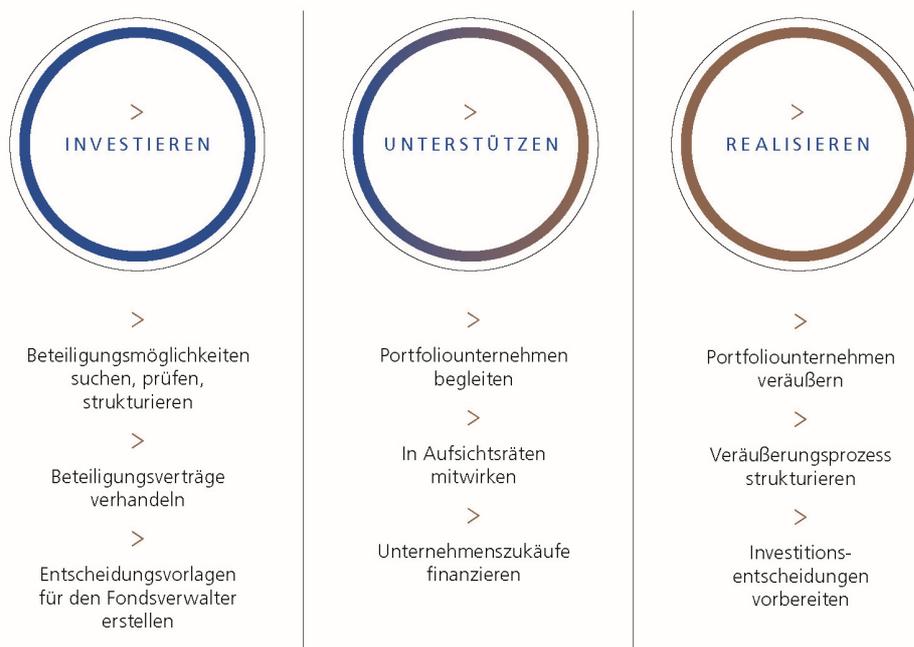


- › Der DBAG Fund V befindet sich in Liquidation. Der DBAG Fund VI und DBAG Fund VII befinden sich in der Desinvestitionsphase. Der DBAG Fund VI hält noch Beteiligungen an sieben von ehemals elf MBOs, von denen zwei bereits teilweise veräußert wurden. Die Investitionsperiode des DBAG Fund VII endete im Juli 2022. Der Fonds hat elf MBOs strukturiert. Zudem wurde bei einem Unternehmen ein Teilbereich ausgegliedert und als eigenständige Beteiligung des Fonds weiterentwickelt. Ein Portfoliounternehmen wurde teilveräußert. Die Mittel des Fonds waren zum Bilanzstichtag zu rund 96 Prozent investiert. Mit den noch nicht investierten Mitteln kann der Fonds die weitere Entwicklung seiner Portfoliounternehmen zum Beispiel bei Unternehmenszukaufen begleiten.
- › Auch die DBAG ECF-Fonds haben ihre Investitionsperioden abgeschlossen. Der DBAG ECF I hat seine ursprüngliche Investitionsperiode im Mai 2017 beendet. Er stellte für acht Unternehmen Wachstumsfinanzierungen bereit und ist ein MBO eingegangen; fünf dieser Beteiligungen sind inzwischen veräußert. Im Juni 2017 begann die zweite, im Juni 2018 die dritte Investitionsperiode, die im Dezember 2020 endete. DBAG ECF II bzw. DBAG ECF III beteiligten sich jeweils an drei MBOs. Zwei Unternehmen fusionierten miteinander.
- › Der DBAG Fund VIII wurde 2019 initiiert. Die Investitionsperiode des Fonds beträgt sechs Jahre und begann im August 2020. Bis zum Bilanzstichtag hat die DBAG sieben MBOs für den Fonds strukturiert. Die damit vereinbarten Investitionen entsprechen rund 49 Prozent der Kapitalzusagen.

### Breites Leistungsspektrum der DBAG für die DBAG-Fonds

Die wesentliche Aufgabe der DBAG hinsichtlich ihrer Fonds ist zunächst, neue Fonds zu initiieren und zu strukturieren. Die Beratungsleistungen für die DBAG-Fonds während der Laufzeit der Fonds sind in der folgenden Grafik zusammengefasst und werden zudem im Abschnitt „Strukturierter Investmentprozess implementiert“ beschrieben. Die typische Struktur eines DBAG-Fonds wird am Beispiel des DBAG Fund VI im Konzernanhang unter Tz. 39 dargestellt.

#### BREITES LEISTUNGSSPEKTRUM IN DER FONDSBERATUNG





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

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

### **Geschäftsfeld Private-Equity-Investments**

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

#### **Co-Investments an der Seite der DBAG-Fonds**

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

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

#### **Langfristige Beteiligungen jenseits der Laufzeitbegrenzung üblicher Private-Equity-Fonds**

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

Langfristige Beteiligungen strukturieren wir als Minderheitsbeteiligungen, die keinen beherrschenden Einfluss vermitteln, vor allem in Familienunternehmen, zum Beispiel bei Kapitalbedarf im Zusammenhang mit Unternehmenswachstum. In Ausnahmefällen bieten wir auch mehrheitliche Beteiligungen an.

#### **Begrenzung der Höhe einzelner Unternehmensbeteiligungen**

Die DBAG strebt an, die Bedeutung von Einzelrisiken in ihrem Beteiligungsportfolio zu begrenzen. Bei dem DBAG Fund VIII, der sich derzeit in seiner Investitionsphase befindet, werden daher schwerpunktmäßig Eigenkapitalinvestitionen zwischen 40 und 100 Millionen Euro für einzelne MBOs vorgesehen. In die Strukturierung größerer Transaktionen mit einem Eigenkapitaleinsatz von bis zu 220 Millionen Euro wird der Top-up Fund einbezogen. Für die DBAG bedeutet dies einen Eigenkapitaleinsatz zwischen rund neun und 23 Millionen Euro, bei Transaktionen mit dem Top-up Fund von grundsätzlich maximal 50 Millionen Euro. Die



Langfristigen Beteiligungen sollen zwischen 15 und 35 Millionen Euro betragen; größere Beteiligungen werden gegebenenfalls mit Co-Investoren eingegangen.

### **Investitionen in attraktive mittelständische Unternehmen**

Wir investieren in etablierte, gut positionierte Unternehmen mit einem bewährten und skalierbaren Geschäftsmodell, die über Entwicklungspotenziale verfügen. Letztere können beispielsweise aus der Stärkung ihrer strategischen Positionierung – etwa durch eine breitere Produktpalette oder durch regionale Expansion – resultieren. Unternehmenszukäufe, die die strategische Entwicklung der Unternehmen beschleunigen oder die Konsolidierung in einer Branche vorantreiben, gehören häufig zu den Entwicklungsstrategien der Unternehmen. Die Verbesserung operativer Prozesse und ihre Anpassung insbesondere an Veränderungen der Rahmenbedingungen sind fast immer Teil der Strategie. In der gegenwärtigen Phase erheblicher geopolitischer Veränderungen hat dieser strategische Baustein zuletzt in besonderem Maße an Bedeutung gewonnen.

Darüber hinaus legen wir Wert auf ein unternehmerisch agierendes Management, das in der Lage ist, die vereinbarten Ziele umzusetzen, und auf neue Entwicklungen – beispielsweise, weil sich Lieferketten nachhaltig ändern oder eine neue Generation an Mitarbeitern andere Angebote und Perspektiven einfordert – effizient und zielgerichtet zu reagieren. Weitere Kennzeichen von Unternehmen, die in unser Investitionsspektrum passen, sind eine führende Stellung in einem (möglicherweise kleinen) Markt, eine hohe Innovationskraft und zukunftsfähige Produkte. Zudem sind die Geschäftsmodelle dieser Unternehmen darauf ausgerichtet, von den maßgeblichen strukturellen Trends in ihren jeweiligen Sektoren zu profitieren. Solche Unternehmen gibt es im deutschen Mittelstand in großer Zahl.

### **Breit aufgefächertes Branchenspektrum**

Produzierende Unternehmen und ihre Dienstleister, die das Fundament der weltweit hohen Reputation des deutschen Mittelstands bilden, waren viele Jahre lang Investitionsschwerpunkte der DBAG. Zu diesem Marktsegment gehören inzwischen vor allem auch IndustryTech-Unternehmen – Unternehmen also, deren Produkte Automatisierung, Robotertechnik und Digitalisierung erst ermöglichen.

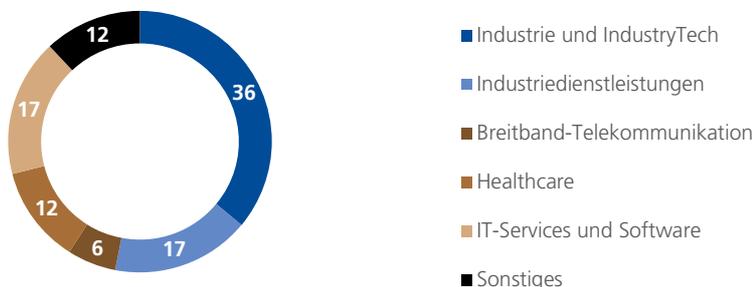
Seit fast einem Jahrzehnt investieren wir zudem in Unternehmen aus den Branchen Breitband-Telekommunikation, IT-Services und Software sowie Healthcare. Damit entfällt ein wesentlicher Anteil unseres Portfolios auf Geschäftsmodelle, die in besonderem Maße von der schnell zunehmenden Digitalisierung moderner Gesellschaften profitieren. Diese Wachstumssektoren sind weniger stark konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt als Geschäftsmodelle mit Industriebezug.

Auch Unternehmen, die zu einer nachhaltigeren Lebens- bzw. Wirtschaftsweise beitragen, sind weniger stark von konjunkturellen Schwankungen betroffen. Dazu zählen in unserem Portfolio beispielsweise Unternehmen, deren Geschäft von strengeren Vorschriften für einen effizienteren Energieeinsatz profitiert oder die in der Kreislaufwirtschaft tätig sind.



## BRANCHENSTRUKTUR NACH ANSCHAFFUNGSKOSTEN

in %



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

### Ausbau des geographischen Fokus des Portfolios

Gemessen an ihrer Anzahl sind die meisten unserer Portfoliounternehmen international aktiv. Dies gilt für ihre Absatzmärkte, zum Teil auch für ihre Produktionsstätten. Geographisch hat die Mehrzahl der Portfoliounternehmen ihren Sitz oder ihren Geschäftsschwerpunkt im deutschsprachigen Raum. Seit 2020 investieren wir zudem in Italien, einem der wichtigsten Industrieländer der Europäischen Union mit einem hohen Anteil von Unternehmen in Familienbesitz. Künftig sollen dort bis zu 25 Prozent des Volumens eines Fonds investiert werden. Dies gilt erstmals für den DBAG Fund VIII.

In Ausnahmefällen investieren wir auch in Unternehmen mit Geschäftsschwerpunkt außerhalb des deutschsprachigen Raums und Italiens. Dabei konzentrieren wir uns auf Branchen, in denen wir viel Erfahrung haben. Am 30. September 2022 entfielen 80,5 Prozent des Wertes unserer Unternehmensbeteiligungen auf Unternehmen mit Sitz in der DACH-Region (30. September 2021: 90,3 Prozent) – darin enthalten sind Unternehmen mit Sitz in der Schweiz, auf die 5,5-Prozent entfielen (30. September 2021: 4,4 Prozent) – und 9,5 Prozent auf Unternehmen mit Sitz in Italien (30. September 2021: 3,1 Prozent).

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

Die DBAG finanziert ihre Unternehmensbeteiligungen langfristig über den Aktienmarkt. Fremdfinanzierungen kommen lediglich bei der Strukturierung von MBOs auf Ebene der Portfoliounternehmen zum Einsatz. So vermeiden wir eine Kumulation der Verschuldung über die verschiedenen Ebenen einer Beteiligungshierarchie. Wir steuern die Höhe des Eigenkapitals der DBAG über Aktienrückkäufe (2005, 2006, 2007) und Kapitalerhöhungen (2004, 2016, 2021). Die Höhe des Eigenkapitals wird auch durch unsere Ausschüttungspolitik beeinflusst.

Das Private-Equity-Geschäft erfordert, dass die DBAG stets über ausreichende Finanzmittel verfügt, um jederzeit Investitionschancen wahrnehmen und die Co-Investitionsvereinbarungen erfüllen zu können; andererseits verwässern zu hohe Finanzmittel die Rendite. Dem steht eine hohe Planungsunsicherheit gegenüber, die sich aus der Natur des Private-Equity-Geschäfts ergibt: Investitionen und Realisierungen hängen von Marktgegebenheiten ab; in einzelnen Jahren können Investitionen, in anderen Realisierungen überwiegen. Starke Schwankungen der Cashflows aus dem Beteiligungsgeschäft sind die Folge. Regelmäßige Einnahmen aus der Fondsberatung können diesen Effekt nur unwesentlich abmildern. Deshalb nutzt die



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

### Geschäftsfeld Fondsberatung

Im Geschäftsfeld Fondsberatung sind die Beratung und die Verwaltung der DBAG-Fonds arbeitsteilig aufeinander abgestimmt. Für ihre Beratungsleistungen an die DBAG-Fonds erhält die DBAG eine Vergütung, die sich ganz überwiegend nach dem Volumen der beratenen Fonds bemisst; sie stellt eine kontinuierliche und gut planbare Ertragsquelle dar und leistet einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung des Geschäftsbetriebes.

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

### Strukturierter Investmentprozess implementiert

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

#### Investieren

##### IDENTIFIZIEREN VON BETEILIGUNGSMÖGLICHKEITEN

Für das Identifizieren von Beteiligungsmöglichkeiten nutzen wir verschiedene Kanäle. Zu den wichtigsten gehören bestehende Beziehungen, die wir über unsere jahrzehntelange Marktpräsenz aufgebaut haben. Sie umfassen sowohl potenzielle Verkäufer als auch M&A-Berater. Über unternehmerische Persönlichkeiten mit langjähriger Branchenerfahrung, unseren Executive Circle – vergleiche hierzu den Abschnitt „[Investmentadvisoryteam wird durch starkes Netzwerk unterstützt](#)“ –, gezieltes Marketing und Branchenevents sowie mit eigenen Research-Kapazitäten generieren wir zudem aktiv Beteiligungsmöglichkeiten. Auf diese Weise erschließen wir uns oft in einem frühen Stadium des Verkaufsprozesses den Zugang zu den Unternehmen. Dies erhöht die Chancen für einen erfolgreichen Abschluss der Transaktion.

##### ALLOKATION VON BETEILIGUNGEN

Ein Allokationsausschuss legt fest, ob dem DBAG Fund VIII eine potenzielle Beteiligungsmöglichkeit vorgeschlagen wird oder ob sie als mögliche Langfristige Beteiligung eingestuft wird. Die Entscheidungsfindung wird in jedem einzelnen Fall ausführlich begründet und dokumentiert. Auf diese Weise wollen wir Interessenkonflikte steuern und vermeiden.

##### DUE DILIGENCE

Im Falle einer positiven Ersteinschätzung folgt die detaillierte Prüfung des potenziellen Portfoliounternehmens auf Basis eines umfassenden Prozesses. Auf diese Weise wollen wir sicherstellen, dass wir zum einen unsere Ressourcen auf die vielversprechendsten Beteiligungsmöglichkeiten konzentrieren sowie alle wesentlichen Themenfelder detailliert prüfen.



## Unterstützen

Bereits während der Prüfung einer Beteiligungsmöglichkeit diskutiert das Investmentadvisoryteam der DBAG mit dem Management des Unternehmens über dessen künftige Strategie für die Weiterentwicklung des Unternehmens und über das hieraus resultierende Wertsteigerungspotenzial. Die Strategie wird vom Management des Unternehmens umgesetzt. Über dessen persönliche Beteiligung am Unternehmen wird der Gleichlauf der Interessen gewährleistet.

Während der Beteiligungsdauer übernimmt typischerweise ein Mitglied des Projektteams der DBAG ein Mandat im Beirat oder im Aufsichtsrat des jeweiligen Portfoliounternehmens. Zusätzlich werden erfahrene unternehmerische Persönlichkeiten – meist aus dem Executive Circle der DBAG –, die über relevante Erfahrung für das Portfoliounternehmen verfügen, für diese Gremien gewonnen. Auch sie sind üblicherweise (indirekt) an dem Unternehmen beteiligt. An der operativen Geschäftsführung der Portfoliounternehmen beteiligen sich das Investmentadvisoryteam bzw. die Mitglieder des Executive Circle der DBAG nicht.

## Realisieren

Wir handeln nicht mit Beteiligungen, sondern begleiten unsere Portfoliounternehmen als Eigenkapitalinvestor über mehrere Jahre. Aufgrund der begrenzten Laufzeit der DBAG-Fonds müssen aber alle Beteiligungen eines DBAG-Fonds während seiner Laufzeit vollständig abgewickelt werden. Nach unseren Erfahrungen bedarf es üblicherweise vier bis sieben Jahre, bis die Weiterentwicklung eines Portfoliounternehmens zu einer signifikanten Steigerung seiner Profitabilität und damit zu einer Wertsteigerung führt, die durch eine Veräußerung realisiert werden kann. Grundsätzlich nutzen wir die folgenden Wege für die Veräußerung eines Portfoliounternehmens: Veräußerung an einen strategischen oder finanziellen Investor sowie Veräußerung über die Börse – zum Beispiel über die Umplatzierung von Aktien. Bei Minderheitsbeteiligungen kann auch die Veräußerung an den Hauptgesellschafter eine Option sein.

## Besondere Stärken der DBAG tragen maßgeblich zum Markterfolg bei

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

### Erfahrenes und hochmotiviertes Investmentadvisoryteam

Das Investmentadvisoryteam der DBAG besteht einschließlich der drei Vorstandsmitglieder aus 37 (Vorjahr: 28) Investmentprofessionals, davon 14 Senior Members, und wurde in den letzten Jahren personell kontinuierlich gestärkt. Die Senior Members sind seit durchschnittlich 18 Jahren bei der DBAG. Das Investmentadvisoryteam ist fachlich breit aufgestellt und verfügt über vielfältige Erfahrungen im Beteiligungsgeschäft. Ergänzt wird es durch vier Mitarbeiter für Research und Business Development, einen Spezialisten im Bereich Fremdfinanzierung sowie drei Juristen.

### Gleichlauf der Interessen und Incentivierung des Investmentadvisoryteams

Einer der Eckpfeiler unserer Strategie ist es, die Interessen der DBAG und ihrer Aktionäre, unseres Investmentadvisoryteams und der Investoren in den DBAG-Fonds in Übereinstimmung miteinander zu bringen. Die Mitglieder des Investmentadvisoryteams mit längerer Investitionserfahrung, die drei Vorstandsmitglieder und weitere Mitarbeiter (insgesamt 21 Personen) co-investieren deshalb persönlich aus eigenen Mitteln an der Seite der DBAG-Fonds, und zwar wie branchenüblich zwischen rund ein und zwei Prozent des von den Fondsinvestoren und der DBAG aufgebrachtten Kapitals. Am 30. September 2022 belief sich der Gesamtbetrag dieser privaten Co-Investitionen auf 24,6 Millionen Euro.



Die berechtigten Mitglieder des Investmentadvisoryteams haben einen Anreiz, einen möglichst hohen wirtschaftlichen Erfolg für einen Fonds zu erzielen: Sie erhalten für ihren Gesellschafterbeitrag zum Fonds zudem eine überproportionale Beteiligung an dessen Ergebnis (den sogenannten Carried Interest), nachdem die Fondsinvestoren und die DBAG ihr eingesetztes Kapital zuzüglich einer Vorzugsrendite realisiert haben.

### **Investmentadvisoryteam wird durch starkes Netzwerk unterstützt**

Das Investmentadvisoryteam kann auf ein starkes externes Netzwerk zurückgreifen; den Kern stellt ein sogenannter Executive Circle mit 82 Personen zum 30. September 2022 dar. Dessen Mitglieder unterstützen das Team bei der Identifizierung und Anbahnung von Beteiligungsmöglichkeiten, bei der Einschätzung bestimmter Branchen oder im Vorfeld einer Investition bei der Due Diligence eines Zielunternehmens. Der Kreis rekrutiert sich aus erfahrenen unternehmerischen Persönlichkeiten, zu denen auch Partner aus früheren Beteiligungstransaktionen gehören. Die Mitglieder verfügen über Branchenerfahrung, die für die DBAG relevant ist.

### **Starke Marke öffnet Zugang zu attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten**

1997 hat die DBAG erstmals ein MBO strukturiert. Seither wurden zusammen mit dem DBG Fonds III, dem DBAG Fund IV, dem DBAG Fund V, dem DBAG Fund VI, dem DBAG Fund VII und dem DBAG Fund VIII sowie seit Juni 2017 auch mit dem DBAG ECF insgesamt 65 MBOs finanziert. Außerdem wurden mit dem DBG Fonds III und dem DBAG ECF 19 minderheitliche Beteiligungen mit dem Ziel strukturiert, Unternehmenswachstum zu forcieren („Wachstumsfinanzierungen“); hinzu kommen seit dem Geschäftsjahr 2019/2020 Langfristige Beteiligungen. Derzeit hält die DBAG vier Langfristige Beteiligungen.

Der Wert des seit 1997 investierten Eigenkapitals konnte dabei bisher auf das 1,8-Fache (MBOs) bzw. das 2,6-Fache (Wachstumsfinanzierungen/Langfristige Beteiligungen) gesteigert werden. 36 MBOs und 16 Wachstumsfinanzierungen wurden bis zum Ende der Berichtsperiode ganz oder überwiegend realisiert. Mit den ganz realisierten Veräußerungen wurde das 2,7-Fache (MBOs) bzw. das 2,9-Fache (Wachstumsfinanzierungen) des eingesetzten Kapitals erlöst.

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

### **Bewährte Geschäftsprozesse**

Alle wesentlichen Teilbereiche des Investmentprozesses – siehe auch den Abschnitt „[Strukturierter Investmentprozess implementiert](#)“ – werden von der DBAG intern mit eigenen Ressourcen auf Basis bewährter Geschäftsprozesse realisiert. Dies gilt auch für die Corporate Functions, die das Investmentadvisoryteam unterstützen. Um die Risiken in den Unternehmensprozessen zu minimieren, hat die DBAG ein Internes Kontrollsystem etabliert. Die Grundsätze, Verfahren und Maßnahmen, die auf die organisatorische Umsetzung der Entscheidungen des Managements gerichtet sind, sind in einem Handbuch dokumentiert, das fortlaufend weiterentwickelt wird.

### **Zugang zu familien- oder gründergeführten mittelständischen Unternehmen**

31 der 65 MBOs, die die DBAG seit 1997 finanziert hat, betrafen Unternehmen, die zuvor in Familienhand waren. Aus unserer Sicht stellt dieser hohe Anteil eines unserer wesentlichen Alleinstellungsmerkmale dar. Im Zeitraum von 2011 bis 2021 entfielen 57 Prozent der von der DBAG strukturierten MBOs auf solche Unternehmen im Vergleich zu 46 Prozent im



Gesamtmarkt während desselben Zeitraums (Quellen: FINANCE Magazin, Buy-out-Statistik 2021; DBAG). Grundlagen dieses Erfolgs sind ein umfassendes Verständnis der Besonderheiten des Mittelstands und der Branchen, in denen wir investieren. Dazu gehört auch, dass wir uns auf Wertsteigerung durch die Weiterentwicklung von Geschäftsmodellen konzentrieren und damit unseren Portfoliounternehmen mehr als eine rein finanzielle Begleitung anbieten.

### **Umfassende Eigenkapital-Plattform für mittelständische Unternehmen**

Mit ihrem Angebot zur Beratung und Finanzierung von MBOs sowie von Langfristigen Beteiligungen versteht sich die DBAG als Komplettanbieter von Eigenkapitallösungen für den Mittelstand. Letztere ermöglichen den Zugang zu Familienunternehmen, die für Finanzierungen mit einem eher kürzeren Zeithorizont nur schwer zu gewinnen sind. Von diesem breiten Marktzugang profitieren auch die von uns beratenen DBAG-Fonds.

### **Zielsystem aus finanziellen und nichtfinanziellen Zielen**

#### **Zentrales wirtschaftliches Ziel: Nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes**

Im Berichtsjahr haben wir unser Zielsystem weiterentwickelt. Die Veränderungen werden ab dem Beginn des Geschäftsjahres 2022/2023 angewendet und die Prognosen gemäß dem neuen System im Abschnitt „[Erwartete Geschäftsentwicklung](#)“ erläutert. Das bisherige Zielsystem und seine Veränderungen werden im Folgenden erläutert.

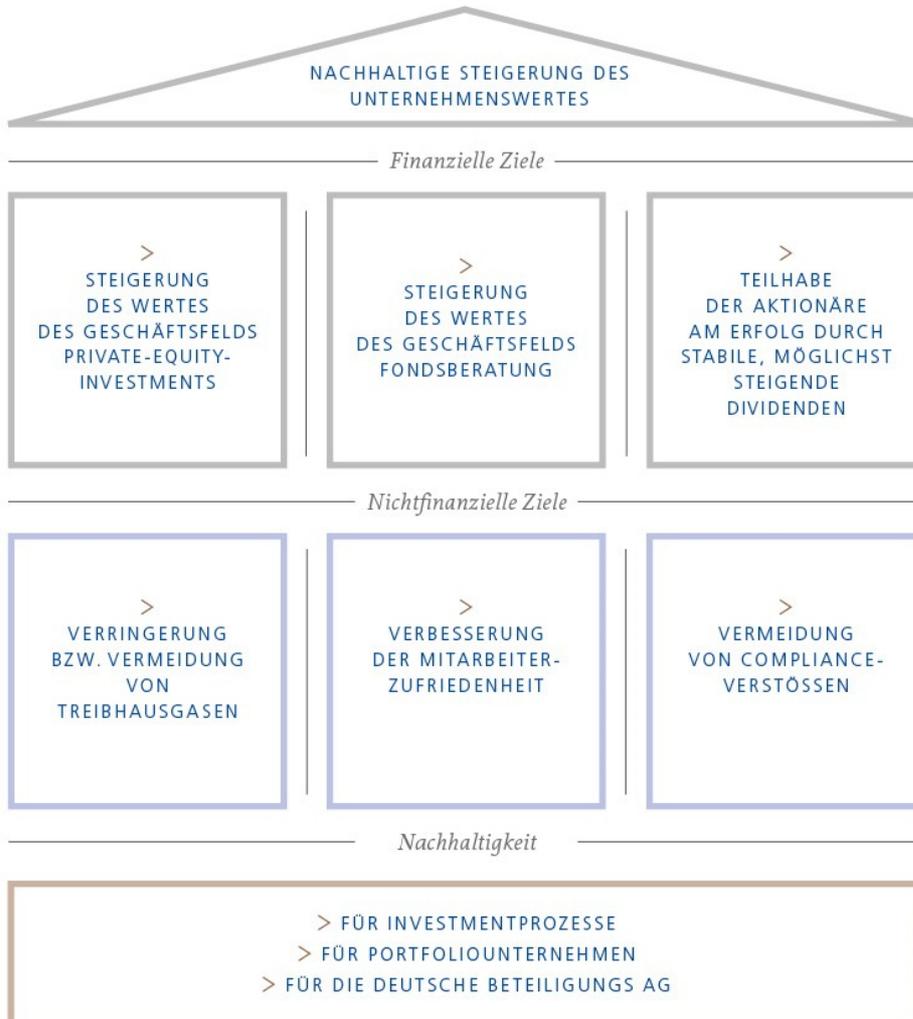
Das **zentrale wirtschaftliche Ziel** der Geschäftstätigkeit der Deutschen Beteiligungs AG bleibt unverändert: Wir wollen den Unternehmenswert der DBAG nachhaltig steigern.

Dieses Ziel soll durch die Steigerung des Ergebnisses des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments und des Ergebnisses des Geschäftsfeldes Fondsberatung unter Berücksichtigung von ESG-Aspekten – also den ökologischen (Environment), und sozialen (Social) Aspekten unserer Geschäftstätigkeit sowie den Grundsätzen guter Unternehmensführung (Governance) – erreicht werden. Es entspricht dem langfristigen Charakter unseres Geschäfts, dass wir Verantwortung dafür übernehmen, wie sich unsere Entscheidungen jetzt und in der Zukunft auf andere auswirken.

Die Wertsteigerung messen und steuern wir anhand je einer finanziellen Kennzahl für die beiden Geschäftsfelder. Für die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes der DBAG wird die Beachtung von ESG-Aspekten noch weiter an Bedeutung gewinnen. Sie sind ab dem Geschäftsjahr 2022/2023 über die drei nichtfinanziellen Kennzahlen in unserem Zielsystem verankert.



FUNDAMENT DER NACHHALTIGKEIT IN UNSEREM ZIELSYSTEM



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

Kurzfristig können Kennzahlen auch rückläufige Werte sein. Dies ist teils geschäftstypisch, weil beispielsweise Erträge aus dem Fondsgeschäft nach Veräußerungen sinken. Teils ist dies auch auf externe Einflussfaktoren zurückzuführen, die sich kurzfristig stark verändern können. Das gilt zum Beispiel für die Bewertungsmultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen im Rahmen der quartalsweisen Zeitwertermittlung unserer Unternehmensbeteiligungen.



## Finanzielle Ziele

### Finanzielles Ziel „Steigerung des Wertes des Geschäftsfelds Private-Equity-Investments“

Voraussetzung für die langfristige Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments ist, dass Investitionen in aussichtsreiche mittelständische Geschäftsmodelle getätigt werden. Um den Wert der Unternehmensbeteiligungen zu steigern, begleitet die DBAG Portfoliounternehmen in einer mehrjährigen Phase ihrer strategischen Weiterentwicklung. Der Wert des Geschäftsfelds wächst umso stärker, je höher die Wertsteigerungen der von uns getätigten Investments sind und je stärker in der Folge der Brutto-Portfoliowert steigt.

### Finanzielles Ziel „Steigerung des Wertes des Geschäftsfelds Fondsberatung“

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

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

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

## Nichtfinanzielle Ziele

Unsere nichtfinanziellen Ziele haben wir im Berichtsjahr weiterentwickelt. Bisher gehörte das nichtfinanzielle Ziel „Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand“ zu unserem Zielsystem. Hierzu berichteten wir die Steuerungskennzahl „Anzahl der Beteiligungsmöglichkeiten, mit denen wir uns jährlich befassen“. Im gegenwärtigen Umfeld fundamentaler gesamtwirtschaftlicher Veränderungen gewinnt jedoch die Qualität der Beteiligungsmöglichkeiten ein noch stärkeres Gewicht als bisher und überwiegt inzwischen gegenüber der Bedeutung ihrer Anzahl. Aufgrund der Komplexität der Einflussfaktoren, die die Qualität einer Beteiligungsmöglichkeit ausmachen, ist es allerdings nicht möglich, diese in einer Kennzahl zusammenzufassen und zu berichten.

Zudem gehörte bisher das nichtfinanzielle Ziel „Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds“ zu unserem Zielsystem. Hierzu berichteten wir die Steuerungskennzahl „Anteil der Kapitalzusagen wiederkehrender Investoren“. Diese Kennzahl können wir jedoch nur in einem Jahr aktualisieren, in dem ein neuer DBAG-Fonds aufgelegt wurde. Zudem kann ihre Veränderung unterschiedliche Ursachen haben. Während grundsätzlich ein hoher Anteil wiederkehrender Investoren eine hohe Wertschätzung ausdrückt, kann bei manchen Fonds ein relativ niedriger Anteil das Ergebnis des erfolgreichen Erschließens neuer Investoren bedeuten und damit einen Erfolg für die Platzierungskraft der DBAG darstellen.

Zugleich ist festzustellen, dass nichtfinanzielle Ziele, die ESG-Aspekte betreffen, am Kapitalmarkt und in der Öffentlichkeit zunehmend an Bedeutung gewinnen. Die DBAG fühlt sich den Grundsätzen nachhaltigen Handelns schon seit vielen Jahren aus eigener Überzeugung verpflichtet. Jenseits freiwilliger Selbstverpflichtungen der Wirtschaft, die im gesellschaftlichen Dialog hohe Beachtung finden, fließen diese Ansprüche mittlerweile auch immer stärker in gesetzliche und regulatorische Anforderungen ein. Aus der Sicht des Vorstands haben ESG-Aspekte daher inzwischen eine sehr hohe Bedeutung für das Erreichen des zentralen



wirtschaftlichen Ziels der Geschäftstätigkeit der DBAG, die nachhaltige Steigerung ihres Unternehmenswertes, gewonnen.

Wir haben daher entschieden, ab dem Geschäftsjahr 2022/2023 die beiden bisherigen nicht-finanziellen Ziele „Wertschätzung als Finanzinvestor im Mittelstand“ und „Wertschätzung als Berater von Private-Equity-Fonds“ aus unserem Zielsystem herauszunehmen und durch nicht-finanzielle Ziele zu ersetzen, die ESG-Aspekte betreffen.

In diesem Zusammenhang haben wir die ESG-Handlungsfelder definiert, die für die DBAG und ihre Portfoliounternehmen von besonderer Bedeutung sind. Für den Geschäftserfolg der DBAG erachten wir insbesondere die Handlungsfelder Treibhausgase, Mitarbeiterzufriedenheit und Compliance als wesentlich. Daraus haben wir die folgenden drei nichtfinanziellen Ziele abgeleitet:

#### Nichtfinanzielles Ziel „Verringerung bzw. Vermeidung von Treibhausgasen“

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

#### Nichtfinanzielles Ziel „Verbesserung der Mitarbeiterzufriedenheit“

Der Erfolg unserer Geschäftstätigkeit hängt nahezu ausschließlich von der fachlichen und persönlichen Qualifikation unserer Mitarbeiter, ihrer Erfahrung und ihrem Einsatz ab. Während wir bisher die Bindung erfahrener und motivierter Mitarbeiter als nichtfinanzielles Ziel definiert hatten, steht ab dem Geschäftsjahr 2022/2023 die Verbesserung der Mitarbeiterzufriedenheit im Mittelpunkt. Je zufriedener unsere Mitarbeiter sind, umso eher können wir davon ausgehen, dass sie ihre weitere berufliche Entwicklung bei der DBAG fortsetzen wollen.

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

#### Nichtfinanzielles Ziel „Vermeidung von Compliance-Verstößen“

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



## Steuerung und Kontrolle

### Steuerungskennzahlen (Leistungsindikatoren)

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

Bisher hatten wir keine eigene Kennzahl für das Erreichen unseres zentralen wirtschaftlichen Ziels definiert, sondern hatten über die Entwicklung unserer sechs finanziellen und nichtfinanziellen Ziele berichtet, die dieses mittelbar und unmittelbar beeinflussten.

Ab dem Geschäftsjahr 2022/2023 verwenden wir als Steuerungskennzahl für die nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes der DBAG den Nettovermögenswert. Er ergibt sich aus dem Vermögen abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten. Dieser Wert wird durch unsere finanziellen Ziele direkt beeinflusst.

Die wesentliche Vermögensposition bilden die Finanzanlagen. Sie beinhalten vor allem den Brutto-Portfoliowert, gemindert um erfolgsabhängige Gewinnanteile aus den Gesellschafterbeiträgen von Mitgliedern des Investmentadvisoryteams an den DBAG-Fonds („Carried Interest“). Der Brutto-Portfoliowert entspricht dem Marktwert der Portfoliounternehmen zum jeweiligen Stichtag, der nach branchenüblichen, anerkannten Bewertungsverfahren ermittelt wird. Er kann in einzelnen Jahren durchaus sinken, denn er unterliegt auch Einflüssen außerhalb des Wirkungsbereichs der DBAG, etwa der Konjunktur oder den Entwicklungen am Kapitalmarkt.

Der Nettovermögenswert verändert sich nicht unmittelbar durch Investitionen und Veräußerungen; diese führen im ersten Schritt lediglich zu einer Umschichtung zwischen Finanzanlagen und Finanzmitteln. Er verändert sich vor allem durch die Wertänderung des Portfolios über die Haltedauer der Beteiligungen.

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

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

Für das Messen und Steuern unseres bisherigen finanziellen Zieles „Steigerung des Wertes der Private-Equity-Investments“ haben wir den Nettovermögenswert der Private-Equity-Investments herangezogen. Dabei verwendeten wir die folgende Definition: Finanzanlagen zuzüglich sonstige Finanzinstrumente, Finanzmittel und abzüglich der Kreditlinien, soweit diese in Anspruch genommen waren.

Künftig stellen wir analog zur Steuerungskennzahl im Geschäftsfeld Fondsberatung auf die Entwicklung des Ergebnisses des Geschäftsfeldes ab. Das Ergebnis vor Steuern im Geschäftsfeld Private-Equity-Investments wird maßgeblich von der Wertsteigerung unserer Portfoliounternehmen bestimmt. Ihre Zeitwerte ermitteln wir quartalsweise durch das Heranziehen von Bewertungsmultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen. Es gehört zur Natur unseres Geschäfts, dass das Ergebnis abhängig von den Bewertungsverhältnissen zu einem Stichtag stark schwanken kann. Deshalb ist für das Beurteilen des Erfolgs der DBAG ein angemessen langer Zeitraum notwendig.



### **Steuerungskennzahl für das finanzielle Ziel „Steigerung des Wertes des Geschäftsfelds Fondsberatung“**

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

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

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

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

### **Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Verringerung bzw. Vermeidung von Treibhausgasen“**

Wir haben uns das Ziel gesetzt, die Emissionen aus unserem Geschäftsbetrieb bezogen auf die Anzahl der Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente) zu senken. Unseren Fortschritt hinsichtlich der Emissionsreduzierung messen wir anhand der Summe der Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-Emissionen unserer Geschäftstätigkeit, die wir gemäß den Vorschriften des Greenhouse Gas Protocol ermitteln. Bei Scope-3 berücksichtigen wir dabei derzeit die Emissionen aus Dienstreisen und Pendelverkehr, da dies die Emissionen darstellen, die wir steuern können. Darüber hinaus entstehen aus unserem Geschäftsbetrieb insbesondere Emissionen im Rahmen des Einkaufs von Beratungsleistungen. Von Beratern liegen heute in der Regel noch keine Nachweise über deren CO<sub>2</sub>-Fußabdruck vor. Wir können also derzeit unser Einkaufsverhalten noch nicht im Sinne einer Emissionsreduzierung ausrichten.

### **Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Verbesserung der Mitarbeiterzufriedenheit“**

Ob es uns gelungen ist, erfahrene Mitarbeiter zu binden, haben wir bisher anhand der durchschnittlichen Betriebszugehörigkeit gemessen. Die Entwicklung der Mitarbeiterzufriedenheit erheben wir fortlaufend mit Hilfe des digitalen Tools TeamEcho, über das wir Feedback zu Fragen zur Organisationskultur, der Führung in der DBAG, zu den Arbeitsbedingungen und zu weiteren Aspekten erhalten. Das Tool ermittelt auch den Index für die Mitarbeiterzufriedenheit als arithmetisches Mittel aus allen Umfragen eines Geschäftsjahres, das wir ab dem Geschäftsjahr 2022/2023 als Steuerungskennzahl verwenden.

### **Steuerungskennzahl für das nichtfinanzielle Ziel „Vermeidung von Compliance-Verstößen“**

Unserer strikten Politik entsprechend beträgt der Zielwert für Ordnungs- oder Bußgelder bzw. Strafzahlungen oder ähnliche Aufwendungen, die aufgrund von Compliance- oder Transparenzverstößen anfallen, in der DBAG null Euro.



## WIRTSCHAFTLICHE LAGE DES KONZERNS

### Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

		Ist 2020/2021 bzw. 30.9.2021	Ursprüngliche Prognose November 2021	Jüngste Prognose Juli 2022	Ist 2021/2022 bzw. 30.9.2022	Erfüllungsgrad Prognose November 2021	Erfüllungsgrad Prognose Juli 2022
<b>Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele</b>							
<b>Private-Equity-Investments</b>							
Nettovermögenswert <sup>1</sup> (Stichtag)	Mio. €	678,5	680,0 bis 755,0	570,0 bis 630,0	573,7	Erwartung nicht erfüllt	Erwartung erfüllt
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	Mio. €	178,4	60,0 bis 75,0		-98,9	Erwartung nicht erfüllt	
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	Mio. €	28,2	50,0 bis 65,0		-131,6	Erwartung nicht erfüllt	
<b>Fondsberatung</b>							
Erträge aus dem Fondsgeschäft	Mio. €	43,4	41,0 bis 44,0		44,3	Erwartung übertroffen	
Ergebnis Fondsberatung <sup>1</sup>	Mio. €	18,0	11,0 bis 12,0	14,0 bis 16,0	15,4	Erwartung übertroffen	Erwartung erfüllt
Verwaltetes oder beratenes Vermögen (Stichtag)	Mio. €	2.473,2	2.475,0 bis 2.605,0		2.504,3	Erwartung erfüllt	
<b>Aktionäre</b>							
Dividende je Aktie	€	1,60	1,60		0,80	Erwartung nicht erfüllt	
<b>Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele</b>							
<b>Private-Equity-Investments</b>							
Beteiligungsmöglichkeiten		306	266 bis 294		246	Erwartung nicht erfüllt	
<b>Fondsberatung</b>							
Anteil der Kapitalzusagen wiederkehrender Investoren <sup>2</sup>	%	86	mindestens 75		86	Erwartung erfüllt	
<b>Mitarbeiter</b>							
Durchschnittliche Betriebszugehörigkeit	Jahre	7,4	unverändert		6,6	Erwartung nicht erfüllt	
<b>Sonstige Kennzahlen</b>							
Konzernergebnis nach IFRS	Mio. €	185,1	60,0 bis 75,0	-70,0 bis -85,0	-97,6	Erwartung nicht erfüllt	Erwartung nicht erfüllt
Jahresüberschuss nach HGB	Mio. €	64,5	70,0 bis 80,0		0,7	Erwartung nicht erfüllt	

1 Zugleich Steuerungskennzahl für das zentrale wirtschaftliche Ziel

Die im Verlauf des Geschäftsjahres 2021/2022 negativen Entwicklungen an den Kapitalmärkten mit rückläufigen Multiplikatoren, die die Bewertungen unserer Portfoliounternehmen stark beeinträchtigen, sowie die veränderten makroökonomischen Rahmenbedingungen, die für unsere Portfoliounternehmen teilweise zu Ergebnisbelastungen geführt haben, haben uns mehrfach veranlasst, unsere Prognosen für relevante Steuerungskennzahlen der DBAG anzupassen. Im Rahmen der letzten Prognoseanpassung reduzierten wir unsere Annahmen für



das Konzernergebnis. Bei den meisten Kennziffern wurde die ursprüngliche Prognose nicht erfüllt und die letzte Prognose erreicht.

Der Nettovermögenswert und die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft werden wesentlich von der Wertentwicklung der Portfoliounternehmen geprägt; die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft fielen deutlich niedriger als die ursprünglichen Erwartungen aus, insbesondere getrieben durch eine negative Wertentwicklung der Portfoliounternehmen.

Der Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft fiel im Berichtsjahr deutlich negativ aus, insbesondere geprägt von sechs Zukäufen, denen zwei Teil-Veräußerungen und eine Refinanzierung gegenüberstanden. Die Volatilität der Zahlungsströme aus dem Beteiligungsgeschäft ist stichtagsbedingt und zudem die Folge weniger, aber betragsmäßig jeweils bedeutender Zahlungsströme im Transaktionsgeschäft. Sie ist damit typisch für das Geschäftsmodell der Deutschen Beteiligungs AG.

Die Erträge aus dem Fondsgeschäft bestätigten das geplante Niveau, unterstützt durch den DBAG Fund VIII und DBAG Fund VII, die erwartungsgemäß den Großteil der Erträge ausmachten. Das Ergebnis aus der Fondsberatung übertraf die ursprünglichen Erwartungen und erreichte die angehobene Spanne. Das verwaltete oder beratene Vermögen nahm während des Berichtszeitraums leicht ab, statt wie prognostiziert geringfügig anzusteigen. Bedingt durch einen abgeschwächten M&A-Markt konnten wir eine geringere Zahl von Beteiligungsmöglichkeiten prüfen als ursprünglich angenommen. Im Berichtszeitraum wurde kein neuer Fonds eingeworben, daher ist der Anteil der Kapitalzusagen wiederkehrender Investoren im Berichtsjahr nicht anwendbar.

Der Dividendenvorschlag für das Berichtsjahr liegt unterhalb des Vorjahreswertes und erreicht die Prognose nicht. In dem Vorschlag spiegelt sich die erhebliche Beeinflussung unseres Geschäfts durch die Kombination aus Inflation, Lieferkettenengpässen und Rezessionserwartungen wider. Die durchschnittliche Zugehörigkeit der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Deutschen Beteiligungs AG verringerte sich durch Neueinstellungen und das Ausscheiden von Mitarbeitern. Das Konzernergebnis hat unsere ursprünglichen Erwartungen aus den gleichen Gründen wie der Nettovermögenswert der Private-Equity-Investments und die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft nicht erreicht. Der Jahresüberschuss nach HGB erreichte die Prognosspanne nicht, vor allem weil das Bewertungs- und Abgangsergebnis aufgrund von nicht realisierten Veräußerungen sowie von Abschreibungen auf Finanzanlagen infolge der veränderten gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Rahmenbedingungen niedriger als erwartet ausfiel.

## Gesamtwirtschaftliche und branchenbezogene Rahmenbedingungen

### Realwirtschaft: Der Ukraine-Krieg leitet einen globalen Wirtschaftsabschwung ein

Das globale makroökonomische Umfeld befand sich bis zum Beginn des Angriffskriegs gegen die Ukraine im Februar 2022 noch auf dem Erholungspfad. Unmittelbar danach setzte allerdings starke Verunsicherung ein. Hinzu kamen im Zuge der gegenüber Russland verhängten Wirtschaftssanktionen weiter emporschnellende Energiepreise.

In Deutschland sackte der ifo Geschäftsklimaindex im März massiv um über acht auf 90,7 Punkte ab. Noch stärker fielen die Erwartungen um 14 auf 84,6 Punkte<sup>1</sup>. Der Krieg hinterließ auch bei der Verbraucherstimmung deutliche Spuren. Laut GfK brachen insbesondere die Konjunktur- und Einkommenserwartungen der Verbraucher im März schlagartig ein und markierten teilweise Werte nahe den Rekordtiefs während der Finanzkrise 2009<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> ifo Geschäftsklimaindex März 2022

<sup>2</sup> GfK-Konsumklimastudie für März 2022



Die Ifo-Geschäftserwartungen sind im weiteren Jahresverlauf nahezu kontinuierlich weiter gefallen und hatten bis September 2022 wieder den Tiefpunkt zu Beginn des Pandemieausbruchs im Frühjahr 2020 erreicht<sup>3</sup>. Weitgehend ähnlich verlief die Entwicklung beim Konsumklima. Angesichts verbreiteter Rezessionsängste und sehr hoher Inflationsraten fielen insbesondere die Erwartungen zur Einkommensentwicklung auf ein Rekordtief<sup>4</sup>. Die Inflationsrate in Deutschland (Verbraucherpreise) lag im September 2022 bei 10,0 Prozent und damit auf dem höchsten Stand seit der Wiedervereinigung. Wesentliche Inflationstreiber sind die Energie- (+43,9 Prozent) und Nahrungsmittelpreise (+18,7 Prozent)<sup>5</sup>.

Weltweit sind gleichlaufende Entwicklungen zu beobachten: Die Weltkonjunktur befindet sich auf breiter Front im Abschwung, die globale Wirtschaftsleistung ist, so der Internationale Währungsfonds IWF, im zweiten Quartal 2022 leicht gesunken. Die Inflationsraten, wesentlich induziert von Energie- und Nahrungsmittelpreisen, steigen hingegen kräftig. In der Euro-Zone erreichte sie mit 10,0 Prozent im September erstmals den zweistelligen Bereich. Die USA befanden sich im ersten Halbjahr 2022 technisch in der Rezession, nachdem das reale BIP im zweiten Quartal erneut leicht rückläufig war. Allerdings stützt der robuste Arbeitsmarkt trotz der auch dort kräftig angestiegenen Inflation den privaten Verbrauch<sup>6</sup>. Die chinesische Wirtschaft leidet weiterhin an der sehr restriktiven Null-Covid-Politik der Regierung. Dies hat insbesondere die Entwicklung im zweiten Quartal beeinträchtigt, auch hier ging die Wirtschaftsleistung zurück. Ein weiteres wesentliches Risiko für die chinesische Wirtschaft stellt der sehr schwache Immobilien-/Bausektor dar, der ein Fünftel der Wirtschaftsleistung ausmacht<sup>7</sup>.

Auch die Portfoliounternehmen der DBAG spüren die verschlechterten Rahmenbedingungen, wenngleich sie selbst nur in sehr geringem Umfang in Russland, Belarus und der Ukraine tätig sind. Lediglich rund ein Prozent des erwarteten Umsatzes 2022 aller Portfoliounternehmen entfallen auf diese drei Länder. Trotz hohen Auftragsbestands belasten weiterhin zahlreiche Lieferengpässe bei Komponenten, stark steigende Rohmaterial- und Energiekosten sowie Frachtraten die Gesamtsituation. Durch die Ausweitung der Investitionsstrategie auf Branchen außerhalb der produzierenden Industrie hat die DBAG in den vorangegangenen Jahren Einfluss darauf genommen, dass Risiken aus konjunkturellen und strukturellen Veränderungen für das Gesamtportfolio gesunken sind. So konnten die Beteiligungen im Bereich Breitband-Telekommunikation weiterhin vom Trend zur flächendeckenden Versorgung mit leistungsstarken Gigabit-Netzen profitieren. Der Digitalisierungstrend fördert zudem die Nachfrage nach Dienstleistungen und Produkten der Beteiligungen im Bereich IT-Services und Software.

### Finanzmärkte: Inflationsbekämpfung steht im Vordergrund

Angesichts der massiv ansteigenden Inflationsraten sind die meisten Notenbanken inzwischen in eine restriktive Zins- und Geldpolitik eingeschwenkt. In der Folge wurden die Kurzfristzinsen unter zeitlicher Führung der US-Notenbank FED auf breiter Front zum Teil deutlich angehoben und Bond-Rückkaufprogramme beendet. Die nominalen Zinsraten befinden sich generell wieder auf höheren Niveaus als vor Ausbruch der Covid19-Pandemie. Die FED hat klar ihre Prioritätensetzung hinsichtlich der Inflationsbekämpfung signalisiert und steht bereit, die Zinsen weiter deutlich anzuheben, um ihr Inflationsziel von zwei Prozent zu erreichen<sup>8</sup>. Aufgrund der zinspolitischen Vorreiterrolle der FED hat der US-Dollar gegenüber anderen Währungen deutlich aufgewertet.

Im Euroraum wurden die Leitzinsen hingegen erst per Juli 2022 von ihren Tiefpunkten bei 0 Prozent für den Hauptrefinanzierungssatz (seit März 2016) auf inzwischen 2,00 Prozent, von 0,25 Prozent für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (ebenfalls seit März 2016) auf 2,25 Prozent,

<sup>3</sup> Ifo Geschäftsklimaindex September 2022

<sup>4</sup> GfK-Konsumklimastudie für September 2022

<sup>5</sup> Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung Nr. 438 vom 13. Oktober 2022

<sup>6</sup> US Bureau of Economic Analysis; September 29, 2022

<sup>7</sup> International Monetary Fund, World Economic Outlook October 2022

<sup>8</sup> Federal Reserve Issues, FOMC Statement September 21, 2022



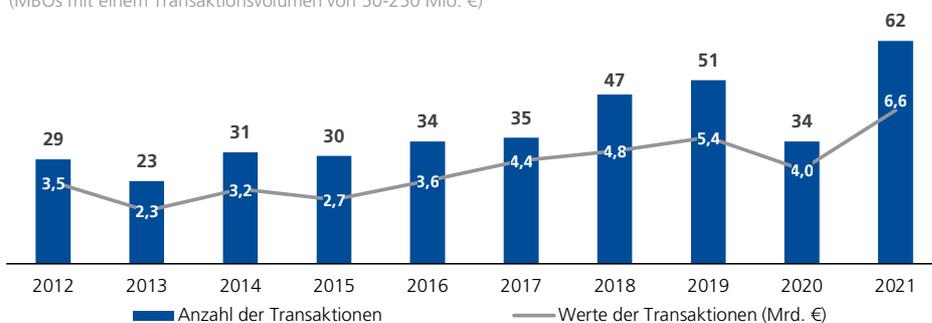
und von -0,5 Prozent für den Einlagensatz (seit September 2019) auf 1,50 Prozent angehoben<sup>9</sup>. Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB werden damit wieder verzinst.

Die Nachfrage nach Unternehmenskrediten stieg in Deutschland im ersten Halbjahr 2022 zunächst weiter an. Im dritten Quartal bildete sie sich deutlich zurück, blieb aber per Saldo positiv getrieben von einer hohen Nachfrage nach kurzfristigen Finanzierungen für Vorräte und Umlaufvermögen. Zugleich wurden die Kreditbedingungen von den Banken erheblich restriktiver gehandhabt<sup>10</sup>. Insgesamt haben sich die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen in Deutschland damit verschlechtert. Soweit Portfoliounternehmen der DBAG überdurchschnittlich durch die herausfordernden Rahmenbedingungen getroffen waren, haben wir weiteres Eigenkapital zugesagt und damit die Anpassung der Finanzierungsstruktur einzelner Unternehmen begleitet. Dies betraf neun Beteiligungen, für die ein Gesamtvolumen von 13,9 Millionen Euro bereitgestellt wurde.

Das für unser Geschäft wichtige Angebot an Akquisitionsfinanzierungen war bis Ende 2021 unverändert gut, unterstützt vor allem durch die Angebote von Private Debt Funds, die im deutschen Markt laut den jüngsten von Houlihan Lokey vorliegenden Zahlen im Kalenderjahr 2021 63 Prozent aller Finanzierungen ausmachten. Tatsächlich ist die Anzahl der 2021 fremdfinanzierten Transaktionen nach dem von der Covid19-Pandemie geprägten Vorjahr sogar kräftig auf einen neuen Rekordstand angestiegen. Mit zuletzt 161 Transaktionen hat sich das Volumen im Zehnjahreszeitraum 2012 bis 2021 nahezu versechsfacht<sup>11</sup>. Seit Beginn des Jahres 2022 haben wir jedoch einen deutlichen Rückgang der Angebote von Privat Debt Funds wahrgenommen und auch andere Kreditgeber wurden zunehmend selektiver und Kreditpreise stiegen.

### Private-Equity-Markt 2021: Neue Rekordwerte – Pandemiedelle überwunden

ENTWICKLUNG DES PRIVATE-EQUITY-MARKTES IN DEUTSCHLAND  
(MBOs mit einem Transaktionsvolumen von 50-250 Mio. €)



Unverändert bleiben angesichts der beschränkten Größe und der heterogenen Struktur des Private-Equity-Marktes Vergleiche kurzer Perioden wenig aussagekräftig. Zudem ist die Transparenz eingeschränkt, da auf jede Transaktion, zu der ein Wert veröffentlicht wird, mehrere kommen, zu denen es keine quantitativen Angaben gibt. Selbst statistische Angaben aus mehreren Quellen bilden das Marktgeschehen deshalb nicht vollständig ab. Wir erstellen daher einmal jährlich zusammen mit dem Fachmagazin Finance eine eigene Marktanalyse, die sich zudem möglichst genau auf das Marktsegment bezieht, das die DBAG adressiert.

Gemäß dieser jüngsten verfügbaren Auswertung haben 2021 – also noch vor dem Überfall Russlands auf die Ukraine – Finanzinvestoren 62 Management-Buy-outs (MBOs) im deutschen Mittelstand strukturiert, soviel wie nie zuvor und 80 Prozent mehr als im Durchschnitt der

<sup>9</sup> Europäische Zentralbank, Pressemitteilung vom 27. Oktober 2022

<sup>10</sup> Europäische Zentralbank, Bank Lending Survey, 3. Quartal 2022

<sup>11</sup> Houlihan Lokey: "MidCapMonitor Q4 2021"



vorangegangenen zehn Jahre. Die durch die Pandemie verursachte Delle im Vorjahr mit 34 Transaktionen wurde überwunden und sogar der Rekordwert von 51 Transaktionen aus dem Jahr 2019 deutlich übertroffen. Das gilt auch für das mit den Transaktionen bewegte Wertvolumen der Unternehmen. Es stieg auf 6,6 Milliarden Euro, 1,2 Milliarden Euro mehr als im Vor-Corona-Jahr 2019. In den vergangenen fünf Jahren ist der Markt um durchschnittlich rund 13 Prozent jährlich gewachsen.

Bei mehr als der Hälfte der Transaktionen (33 von 62) veräußerten Gründer oder Familien ihre Unternehmen. Oft war damit auch die Nachfolge durch ein neues Management in der Unternehmensleitung verbunden. Solche Transaktionen waren noch bis Mitte des vergangenen Jahrzehnts eine Ausnahme. 13 MBOs waren Transaktionen zwischen Finanzinvestoren, womit der Anteil von Secondary Buy-outs auf ein Rekordtief fiel. Die übrigen Buy-outs gehen darauf zurück, dass Konzerne Randgeschäfte an einen Finanzinvestor veräußert haben. Die Branchenstruktur der Mittelstands-MBOs hat sich weiter zugunsten der Sektoren Healthcare sowie IT-Services und Software verschoben, Beteiligungen mit Industriebezug spielen nur noch eine untergeordnete Rolle.

Die DBAG trägt zu den beiden dominierenden Markttrends bei. Vier der fünf DBAG-MBOs, die im Berichtsjahr vereinbart und vollzogen wurden, betrafen IT-Services- oder Software-Unternehmen. Zugleich wurde bei diesen Gründer- oder Familienunternehmen im Zuge der Beteiligung seitens der DBAG die Nachfolge geregelt. In den vergangenen zehn Jahren lag der DBAG-Anteil der Transaktionen mit Familienunternehmen bei rund 60 Prozent. Unter den 376 Mittelstands-Buy-outs der Jahre 2012–2021 fielen nur 40 Prozent in diese Kategorie.

Die Wettbewerbsintensität des Private-Equity-Marktes ist unverändert hoch: Die 62 Transaktionen im deutschen Mittelstand verteilten sich 2021 auf mehr als 40 Finanzinvestoren. Gut die Hälfte davon sind deutsche Private-Equity-Gesellschaften. Sie strukturierten 32 der 62 MBOs. Der Anteil multinationaler, pan-europäischer Private-Equity-Fonds ist gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen (48 nach 56 Prozent). Eine Private-Equity-Gesellschaft ist mit fünf MBOs in der Liste vertreten, die DBAG – ebenso wie drei weitere Gesellschaften – mit drei Transaktionen. Über die vergangenen zehn Jahre erreicht die DBAG mit 25 von 376 MBOs den höchsten Marktanteil (sieben Prozent). Es folgt ein Wettbewerber mit 19 Transaktionen in dem betrachteten Marktsegment, drei sind mit 16 MBOs verzeichnet. Neben der DBAG weist die Statistik für lediglich sechs PE-Häuser mehr als zehn Mittelstands-Buy-outs seit 2012 aus<sup>12</sup>.

Allerdings beziehen sich diese Angaben, wie zuvor erwähnt, auf die Zeit vor dem Ukraine-Krieg. Eine Umfrage des Fachmagazins FINANCE bei Investment Managern mittelständischer Private-Equity-Häuser (also in dem gleichen Marktsegment wie zuvor dargestellt) in der zweiten Maihälfte 2022 – also nach dem Überfall Russlands auf die Ukraine – ergab jedoch, dass lediglich sechs Prozent der Befragten über Schwierigkeiten berichteten, Unternehmen zu kaufen oder zu verkaufen. Ihren Dealflow bewerteten die Investment Manager auf einer Skala von 1 bis 10 mit 5,65, wobei 10 für einen starken Dealflow steht. Das ist gemessen am Mehrjahresdurchschnittswert von 5,47 überdurchschnittlich hoch, mit Blick auf die vergangenen zwei Umfragen im Sommer und Winter 2021 allerdings rückläufig. Im Sommer 2021 schätzten die Private-Equity-Investoren den Dealflow mit 6,07 ein, im Winter 2021 lag er sogar bei 6,43 und markierte damals ein Allzeithoch. Speziell in der zweiten Jahreshälfte 2021 kamen Nachholeffekte am M&A-Markt zum Tragen, die seit Anfang dieses Jahres aber größtenteils ausgelaufen sein dürften.

Die DBAG stufte zum Ende des Geschäftsjahres 2021/2022 den Erwartungswert für das Risiko, dass die allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung einen negativen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen hat, als

<sup>12</sup> Transaktionen, in denen Finanzinvestoren Unternehmen in Deutschland mehrheitlich unter Beteiligung des Managements erworben haben und die einen Transaktionswert für das schuldenfreie Unternehmen von 50 bis 250 Millionen Euro aufweisen. Grundlage: Öffentlich zugängliche Quellen sowie Schätzungen und Recherchen der DBAG in Zusammenarbeit mit dem Fachmagazin FINANCE.



sehr hoch ein. Hierunter wird auch das Risiko subsummiert, dass sich die Haltedauer von Beteiligungen verlängern und Veräußerungsgewinne später vereinnahmt oder geschmälert werden können.

## Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte

### Private-Equity-Investments: Ausbau des Portfolios um attraktive neue Beteiligungen sowie durch Add-ons im Vordergrund

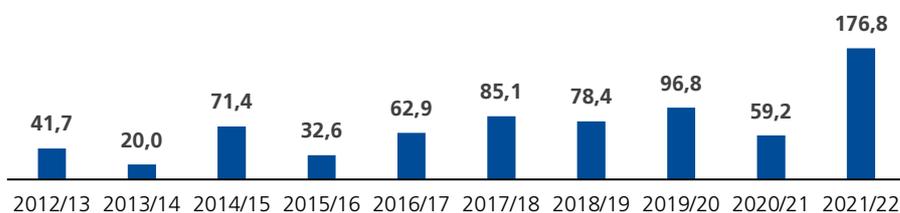
#### Langfristige Beteiligungen machen zunehmenden Anteil der Investitionen aus

Nachdem im Geschäftsjahr 2020/2021 die Veräußerungen von reifen Unternehmensbeteiligungen sowie die Entwicklung der jungen Beteiligungen im Vordergrund gestanden hatten, rückten im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021/2022 der Ausbau des Portfolios durch neue Unternehmensbeteiligungen sowie durch Unternehmenszukäufe bei bestehenden Portfoliounternehmen („Add-ons“) in den Vordergrund. Soweit Unternehmen überdurchschnittlich durch die herausfordernden Rahmenbedingungen, etwa durch stark gestiegene Rohstoffpreise oder Lieferkettenengpässe, getroffen waren, haben wir weiteres Eigenkapital zugesagt und damit die Anpassung der Finanzierungsstruktur einzelner Unternehmen begleitet. Dies betraf neun Beteiligungen, für die ein Gesamtvolumen von 13,9 Millionen Euro bereitgestellt wurde.

Die DBAG investierte 2021/2022 aus ihrer Bilanz 176,8 Millionen Euro (Vorjahr: 59,2 Millionen Euro); diese Summe umfasst nicht nur die neuen Beteiligungen, sondern auch die Erhöhungen bestehender Beteiligungen, die im Berichtsjahr vollzogen wurden. Von dieser Summe entfielen 39,1 Millionen Euro auf zwei bereits im Vorjahr vereinbarte und im Berichtsjahr vollzogene neue Beteiligungen. 109,8 Millionen Euro (Vorjahr: 57,6 Millionen Euro) der im Berichtsjahr ausgelösten Investitionsentscheidungen entfielen auf die Co-Investitionen der DBAG (überwiegend) an der Seite des DBAG Fund VII und des DBAG Fund VIII. Auf die Langfristigen Beteiligungen entfielen weitere 53,2 Millionen Euro (Vorjahr: 16,0 Millionen Euro); der Umfang der Investitionen in dieses vor zwei Jahren neu eingeführte Angebot hat sich damit gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Die Investitionsentscheidungen als Berater bzw. Verwalter der DBAG-Fonds galten nicht nur den neuen MBOs, sondern in Höhe von 45,5 Millionen Euro (davon DBAG: 11,3 Millionen Euro) auch der Finanzierung von Unternehmenszukäufen durch die Portfoliounternehmen.

## INVESTITIONEN IN DAS PORTFOLIO

in Mio. €



### Ergänzung des Portfolios um attraktive neue Beteiligungen, dynamische Entwicklung des Bestandsportfolios, erfolgreiche Teil-Veräußerungen und Refinanzierung

Der Berichtszeitraum war von einer hohen Investitionsaktivität geprägt, sowohl hinsichtlich neuer Management-Buy-outs (MBOs) und Langfristiger Beteiligungen, als auch bezogen auf Add-ons. Wir konnten erneut eine Vielzahl neuer Beteiligungsangebote prüfen und acht neue Unternehmensbeteiligungen begleiten, die im Berichtsjahr vollzogen worden sind, darunter



zwei, die bereits im vorangegangenen Jahr vereinbart worden waren, aber erst im Berichtsjahr vollzogen wurden. Folgende Transaktionen erfolgten im Berichtszeitraum:

- › Sechs neue MBOs (Dantherm, freiheit.com, in-tech, Itelyum, akquinet und MTWH) sowie zwei neue Langfristige Beteiligungen (Green Datahub, vhf) wurden vollzogen. Zwei der sechs neuen MBOs waren bereits im vorangegangenen Jahr vereinbart worden (Dantherm, Itelyum)
- › 28 Add-ons bei bestehenden Portfoliounternehmen, davon 26 vollzogen und zwei vereinbart
- › Teil-Veräußerung von zwei Portfoliounternehmen (Telio, GMM Pfaudler), Abgang eines Portfoliounternehmens (Sjoelund)
- › Refinanzierung eines Portfoliounternehmens (von Poll Immobilien)

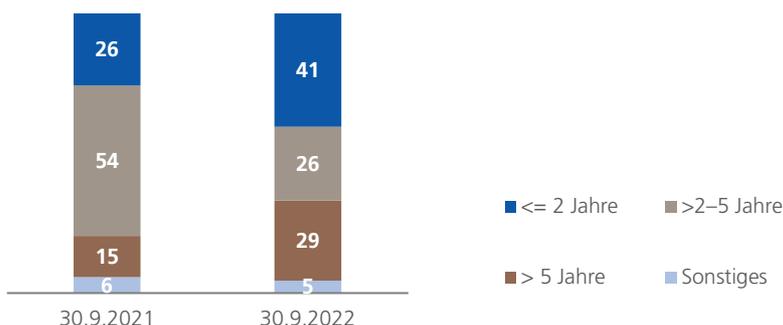
Zu den vier im Berichtsjahr neu vereinbarten und vollzogenen MBOs zählt freiheit.com, das sich auf die Entwicklung sehr großer Software-Systeme auf Basis von Internettechnologien spezialisiert hat. in-tech bietet weltweit technologische und Prozessberatung, Ingenieur-Dienstleistungen und Software-Entwicklungen an. akquinet hat sich auf die Einführung von ERP-Systemen (SAP und Microsoft) und die Individualentwicklung von Softwarelösungen spezialisiert. MTWH gestaltet und produziert hochwertige Metallaccessoires für Luxusmodemarken. MTWH ist die dritte Unternehmensbeteiligung in Italien.

Den neu hinzugekommenen Unternehmensbeteiligungen standen zwei Teil-Veräußerungen gegenüber, die im Berichtsjahr vollzogen wurden, nachdem im Geschäftsjahr 2020/2021 vier Abgänge verzeichnet worden waren, darunter zwei Teil-Veräußerungen. Die zwei vollzogenen Teil-Veräußerungen sind: GMM Pfaudler, ein Maschinenbauunternehmen für die Chemie- und Pharmaindustrie, und Telio, ein Anbieter von Kommunikations- und Mediensystemen für den Justizvollzug. Die Beteiligung an Sjoelund, einem Hersteller von gebogenen Komponenten aus Aluminium und Stahl, wurde für den symbolischen Preis von einer dänischen Krone veräußert; der Abgang führt zu einem sehr geringen negativen Ergebnisbeitrag im Berichtszeitraum.

Damit bestand das Beteiligungsportfolio der DBAG zum Ende des Geschäftsjahres 2021/2022 aus 39 (Vorjahr: 32) Unternehmen, einschließlich der drei teilweise veräußerten Unternehmensbeteiligungen evidia, GMM Pfaudler und Telio. Hinzuzurechnen sind noch die Beteiligungen, aus denen kein wesentlicher Wertbeitrag mehr erwartet wird, darunter die Beteiligung an einem fremdgemanagten ausländischen Buy-out-Fonds, sowie Gesellschaften, über die Garantieeinbehalte aus Veräußerungen abgewickelt werden.

#### ALTERSSTRUKTUR DES PORTFOLIOS AUF BASIS DER ANSCHAFFUNGSKOSTEN

in %





### Haltedauer der Portfoliounternehmen

Der Anteil der Beteiligungen, die bis zu zwei Jahre im Portfolio sind, betrug zum Bilanzstichtag auf Basis der Anschaffungskosten 41 Prozent (Vorjahr: 26 Prozent). Rund 26 Prozent (Vorjahr: 54 Prozent) entfallen auf Beteiligungen, die wir bereits seit mehr als zwei bis fünf Jahren begleiten. Dies ist typischerweise die Periode, in der die Umsetzung der vereinbarten Maßnahmen zur Realisierung des Entwicklungspotenzials an Dynamik gewinnt. Die seit 2019 spürbaren negativen konjunkturellen Einflüsse in der Industrie, die Pandemie, sowie der nach Beginn des Ukrainekriegs verstärkte Anstieg von Energie- und Rohstoffpreisen, Zinsen und Rezessionserwartungen sowie Lieferkettenengpässe können die Weiterentwicklung der Unternehmen jedoch verzögern und zu einer Verlängerung der Haltedauer führen. Der Anteil der Unternehmen auf Basis der Anschaffungskosten, die bereits seit mehr als fünf Jahren im Portfolio sind, stieg im Berichtszeitraum entsprechend an und betrug zum Bilanzstichtag 29 Prozent (Vorjahr: 15 Prozent).

### Langfristige Beteiligungen: Erwerb von Green Datahub und der vhf-Gruppe

Mit **Green Datahub** hat die Deutsche Beteiligungs AG ihre dritte Langfristige Beteiligung im Juni 2022 vollzogen. Hierfür investierte die DBAG rund 25 Millionen Euro; sie stärkt damit das Eigenkapital der Gesellschaft. Green Datahub – bestehend aus zwei Datenzentren – sind sogenannte Co-Location-Rechenzentren, die von mehreren Kunden genutzt werden, um die eigenen Server in einer geeigneten, sicheren Umgebung zu betreiben.

Die Beteiligung an der **vhf-Gruppe** (vhf) ist die vierte Langfristige Beteiligung der DBAG. Sie wurde im Juli 2022 vollzogen. Hierfür investierte die DBAG rund 25 Millionen Euro. vhf entwickelt und produziert computergesteuerte Fräsmaschinen, die vor allem von kommerziellen Dentallaboren und Zahnärzten zur Anfertigung von Zahnersatz genutzt werden.



Das Portfolio der DBAG umfasste am 30. September 2022 39 Portfoliounternehmen sowie eine Beteiligung an einem fremdgesteuerten ausländischen Buy-out-Fonds.<sup>13</sup>

#### DBAG Fund VIII

Name, Ereignis, Sitz	Tätigkeitsbeschreibung	Datum Vereinbarung bzw. Vollzug	Mitarbeiter, Umsatz (Mio. €, gerundet)	EK-Zuführung seitens DBAG (Mio. €, gerundet)
<b>Dantherm</b> MBO, Dänemark Add-on: Trotec, Deutschland	Industrie und IndustryTech Heizungs-, Kühlungs-, Trocknungs-, Lüftungs- und Luftreinigungstechnik	11/2021 (Vollzug Dantherm) 5/2022 (Vollzug Trotec)	822, 336 (2021 Forecast bzw. 2021)	22
<b>Fire</b> Add-on: ABBS Group, Belgien	Industriedienstleistungen Brandschutzsysteme	10/2021 (Vollzug)	250, 70 (2020)	-
<b>freiheit.com</b> MBO, Deutschland	IT-Services und Software Entwicklung von Individual-Software	1/2022 (Vollzug)	150, 30 (2021 Forecast)	21
<b>in-tech</b> MBO, Deutschland Add-on: Ruetz, Deutschland	IT-Services und Software Anbieter von technologischen und organisatorischen Beratungs- und Engineering-Dienstleistungen	3/2022 (Vollzug in-tech) 5/2022 (Vollzug Ruetz)	1.581, 132 (2021 vorläufig bzw. 2022 Budget)	17
<b>MTWH</b> MBO, Italien	Industrie und IndustryTech Hersteller von Metallapplikationen für die Luxusgüter-Industrie	6/2022 (Vollzug)	ca. 250, 64 (2022 Budget)	15

#### DBAG Fund VII

Name, Ereignis, Sitz	Tätigkeitsbeschreibung	Datum Vereinbarung bzw. Vollzug	Mitarbeiter, Umsatz (Mio. €, gerundet)	EK-Zuführung seitens DBAG (Mio. €, gerundet)
<b>akquinet</b> MBO, Deutschland	IT-Services und Software Einführung von ERP-Systemen (SAP und Microsoft) und Individualentwicklung von Softwarelösungen	6/2022 (Vollzug)	751, 135 (2022 Budget)	bis zu 5
<b>Cloudflight</b> Add-ons: Cognostics, Deutschland Macio, Deutschland Divante, Polen mogree, Österreich	IT-Services und Software Beratung, Software-Entwicklung und Cloud-Betrieb	11/2021 (Vollzug Cognostics, Macio) 1/2022 (Vollzug Divante) 8/2022 (Vollzug mogree)	insgesamt >470, 34 (2021 vorläufig bzw. 2022)	-
<b>Itelyum</b> MBO (Minderheitsbeteiligung), Italien	Industriedienstleistungen Recycling komplexer Industrieabfälle	10/2021 (Vollzug)	>800, 353 (2021 Budget)	nicht veröffentlicht
<b>operasan</b> Add-ons: MVZ Herne, Deutschland NZ Kamen, Deutschland NZ Leipzig, Deutschland NZ St. Wendel, Deutschland	Healthcare Nephrologie	2/2022 (Vollzug MVZ Herne) 7/2022 (Vollzug NZ Leipzig) 8/2022 (Vereinbarung NZ Kamen, NZ St. Wendel)	190, 25 (2021 vorläufig bzw. 2022 Budget)	7
<b>Sero</b> Add-on: Synchron EMS, USA	Industriedienstleistungen Entwicklungs- und Fertigungsdienstleister für elektronische Komponenten	1/2022 (Vollzug)	70, 12 (2021 vorläufig)	-

<sup>13</sup> Bei Unternehmenszukaufen beziehen sich die Angaben in den Tabellen jeweils auf die zugekauften Unternehmen.



## DBAG Fund VI

Name, Ereignis, Sitz	Tätigkeitsbeschreibung	Datum Vereinbarung bzw. Vollzug	Mitarbeiter, Umsatz (Mio. €, gerundet)	EK-Zuführung seitens DBAG (Mio. €, gerundet)
<b>Dieter Braun</b> Add-on: Assmann, Deutschland	Industrie und IndustryTech Kabelsysteme und Fahrzeuginnenraumbelichtung	7/2022 (Vollzug)	80, 22 (2021)	-
<b>GMM Pfaudler</b> Teilveräußerung, Deutschland	Industrie und IndustryTech Korrosionsbeständige Technologien, Systeme und Services für die Chemie-, Pharma-, Lebensmittel- und Energieindustrie	8/2022 (Vereinbart)	989, 216 Mio. USD (2020/2021)	-
<b>Silbitz</b> Add-on: Eisengießerei Torgelow, Deutschland	Industrie und IndustryTech Handformguss und automatisierter Formguss für Werkstoffe auf Stahl- und Eisenbasis, Schwerpunkt Windkraft	11/2021 (Vollzug)	>320, 6 (2021 vorläufig)	1
<b>Telio</b> Teilveräußerung, Deutschland	Sonstiges Kommunikations- und Mediensysteme für den Justizvollzug	12/2021 (Vollzug)	294, 83 (2020)	-

## DBAG ECF

Name, Ereignis, Sitz	Tätigkeitsbeschreibung	Datum Vereinbarung bzw. Vollzug	Mitarbeiter, Umsatz (Mio. €, gerundet)	EK-Zuführung seitens DBAG (Mio. €, gerundet)
<b>BTV Multimedia</b> Add-on: STW, Österreich	Breitband-Telekommunikation Ausrüster und Dienstleister in der Telekommunikation	8/2022 (Vollzug)	10, 40 (2022 Budget)	2
<b>netzkontor</b> Add-ons: MFB-Com, Deutschland MMD, Deutschland KaDu, Deutschland KLU, Deutschland S&P, Deutschland SAS, Deutschland	Breitband-Telekommunikation Dienstleistungen für die Telekommunikationsbranche	11/2021 (Vollzug MFB-Com) 12/2021 (Vollzug MMD) 8/2022 (Vollzug KaDu, KLU) 9/2022 (Vollzug S&P, SAS)	289, 42 (2020 bzw. 2021 vorläufig)	-
<b>Solvares</b> Add-ons: FLS UK, UK mobileX, Deutschland Opheo Solutions, Deutschland	IT-Services und Software Software zur Ressourcen- und Tourenplanung	11/2021 (Vollzug FLS UK) 12/2021 (Vollzug Opheo Solutions) 7/2022 (Vollzug mobileX)	126, 14 (2020 bzw. 2021 vorläufig bzw. 2022 Budget)	4
<b>vitronet</b> Add-ons: Alexander Pitzen Tief- und Straßenbau, Deutschland, Horstmann Fernmeldebau, Deutschland Diroba, Deutschland Kabel- und Tiefbau, Deutschland	Breitband-Telekommunikation Errichtung von Glasfasernetzen	11/2021 (Vollzug Alexander Pitzen Tief- und Straßenbau) 12/2021 (Vollzug Horstmann Fernmeldebau, Vollzug Diroba) 2/2022 (Vollzug Kabel- und Tiefbau)	186, 42 (2021 Forecast)	-
<b>von Poll Immobilien</b> Refinanzierung	Sonstiges Maklerhaus im Premiumsegment mit 380 Standorten in Deutschland, Österreich und der Schweiz	12/2021 (Vollzug)	Rund 1.500 inklusive Makler, 144 (2021)	-



## Langfristige Beteiligungen

Name, Ereignis, Sitz	Tätigkeitsbeschreibung	Datum Vereinbarung bzw. Vollzug	Mitarbeiter, Umsatz (Mio. €, gerundet)	EK-Zuführung seitens DBAG (Mio. €, gerundet)
<b>Green Datahub</b> MBO, Deutschland	IT-Services und Software Datacenter	6/2022 (Vollzug)	n.m., 10 (2022 Budget)	insgesamt bis zu 25
<b>Hausheld</b> Follow-on-Investment	Industriedienstleistungen Entwicklung intelligenter Zählerlösungen für Stromnetzwerke	3/2022 (Vollzug)	34, 1 (2021)	3
<b>vhf</b> Minderheitsbeteiligung, Deutschland	Healthcare Computergestützte Fräsmaschinen für Anwendungen in der Zahnmedizin und in der Industrie	8/2022 (Vollzug)	Rund 350, 56 (2022 Budget)	25



## Fondsberatung

Im Berichtszeitraum hat plangemäß kein neuer DBAG-Fonds seine Investitionsperiode begonnen. Im August 2020 hatte die Investitionsperiode des DBAG Fund VIII begonnen und im Berichtsjahr einen guten Investitionsfortschritt erzielt. Die abrufbaren Kapitalzusagen und damit das verwaltete oder beratene Vermögen war mit dem DBAG Fund VIII deutlich auf rund 2,5 Milliarden Euro gestiegen und hat die Erträge aus dem Fondsgeschäft hierdurch positiv beeinflusst.

## Weiterentwicklung der Aktivitäten in Italien

Die DBAG hat im Berichtsjahr ihre Aktivitäten in Italien weiterentwickelt. So wurde das im vergangenen Geschäftsjahr 2020/2021 eröffnete Büro in Mailand wie geplant personell weiter ausgebaut, um den italienischen Markt noch besser bedienen zu können. Das Investmentadvisoryteam der Tochtergesellschaft DBAG Italia s.r.l., das von Mailand aus Beteiligungsmöglichkeiten für DBAG-Fonds identifiziert, strukturiert und die Portfoliounternehmen in ihrer Weiterentwicklung unterstützt, konnte auf insgesamt vier Mitglieder ausgeweitet werden. Nach der Beteiligung an Pmflex im vergangenen Geschäftsjahr sind im Berichtsjahr mit Itelyum und MTWH zwei weitere größere Beteiligungen an italienischen Unternehmen vollzogen worden. Damit stammen zum Bilanzstichtag, rund ein Jahr nach Eröffnung des Büros in Mailand, drei der insgesamt 39 Portfoliounternehmen der DBAG aus Italien. Künftig sollen bis zu 25 Prozent des Volumens eines Fonds in Italien investiert werden.

## Ertragslage

### Gesamtbewertung: Konzernergebnis deutlich unter Vorjahr

Das Konzernergebnis der DBAG für das Geschäftsjahr 2021/2022 liegt mit -97,6 Millionen Euro deutlich unter Vorjahr. Es ist insbesondere geprägt von niedrigeren Bewertungsmultiplikatoren der Vergleichsunternehmen, die wir zur Bewertung unserer Portfoliounternehmen heranziehen. Zudem haben sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen im Berichtsjahr deutlich verändert; für unsere Portfoliounternehmen führte dies teilweise zu Ergebnisbelastungen. Im Vorjahr war das Ergebnis noch durch die positive Entwicklung der Ergebnisse der Portfoliounternehmen, der Kapitalmarktentwicklung nach dem Abflauen der Pandemie sowie Veräußerungen geprägt gewesen und deshalb sehr positiv ausgefallen.

Im Segment Private-Equity-Investments fielen die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft im Zwölfmonatszeitraum von 178,4 Millionen Euro im Vorjahr auf -98,9 Millionen Euro im abgelaufenen Geschäftsjahr. Der negative Beitrag stammt vor allem aus der Veränderung der Multiplikatoren. Wie in unseren Ad-hoc-Mitteilungen im März, April, Juli und Oktober 2022 kommuniziert, führte die negative Entwicklung der Vergleichsunternehmen am Kapitalmarkt zu einer Belastung des Bewertungsergebnisses. Angesichts stark ansteigender Inflationsraten sind viele Notenbanken zu einer restriktiveren Zins- und Geldpolitik gewechselt. Der Ausbruch des Krieges in der Ukraine im zweiten Quartal 2021/2022 hat zudem erhebliche Auswirkungen auf die Energiepreise und treibt die Inflation zusätzlich. Einige Unternehmen im DBAG-Portfolio werden erkennbar stärker durch höhere Energie- und Rohstoffpreise sowie durch Unterbrechungen der Lieferkette belastet und werden ihre geplanten Ergebnisse deshalb kaum erreichen können.

Im Segment Fondsberatung lagen die Erträge aus dem Fondsgeschäft mit 43,2 Millionen Euro leicht über dem Vorjahresniveau von 42,1 Millionen Euro. Der (negative) Aufwandssaldo („Übrige Ergebnisbestandteile“ in der verkürzten Konzern-Gesamtergebnisrechnung) stieg insbesondere aufgrund des Ausbaus des DBAG-Teams sowie höherer Beratungsaufwendungen und einmaliger Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Ausscheiden eines Vorstandsmitglieds an.


**VERKÜRZTE KONZERN-GESAMTERGEBNISRECHNUNG**

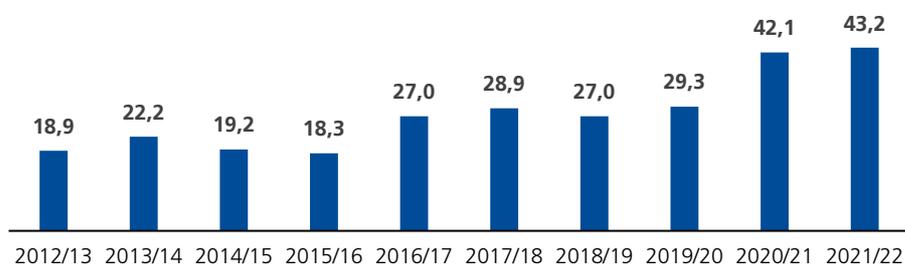
in Tsd. €	2021/2022	2020/2021
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	-98.883	178.378
Erträge aus dem Fondsgeschäft	43.156	42.083
<b>Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>	<b>-55.726</b>	<b>220.461</b>
Personalaufwand	-24.550	-23.101
Sonstige betriebliche Erträge	3.739	3.623
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-18.274	-14.546
Zinsergebnis	-1.107	-718
<b>Übrige Ergebnisbestandteile</b>	<b>-40.192</b>	<b>-34.741</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-95.918</b>	<b>185.720</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-1.639	-577
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>-97.557</b>	<b>185.143</b>
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter	-7	-9
<b>Konzernergebnis</b>	<b>-97.564</b>	<b>185.134</b>
Sonstiges Ergebnis	8.624	2.199
<b>Konzern-Gesamtergebnis</b>	<b>-88.939</b>	<b>187.333</b>

**Überblick: Negative Kapitalmarktentwicklung prägt Beteiligungsgeschäft**

Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDS- UND BETEILIGUNGSGESCHÄFT** nahmen gegenüber dem Vorjahreswert deutlich ab. Dies ergab sich aus den niedrigeren Nettoerträgen aus dem Beteiligungsgeschäft, die diesen Posten maßgeblich bestimmen, und zwar sowohl im Hinblick auf dessen Höhe als auch auf dessen Volatilität (vgl. dazu im Einzelnen die Ausführungen unter „Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft“). Zum anderen lagen die Erträge aus dem Fondsgeschäft erwartungsgemäß leicht über dem Vorjahreswert. Im Berichtsjahr vereinbarten wir aus dem DBAG Fund VIII Vergütungen in Höhe von 19,1 Millionen Euro im Vergleich zu 18,7 Millionen Euro im Vorjahr und aus dem DBAG Fund VII nahmen die Vergütungen auf 16,2 Millionen Euro (Vorjahr: 14,5 Millionen Euro) ebenfalls leicht zu. Aus dem DBAG ECF und dem DBAG Fund VI nahmen die Erträge wie erwartet leicht ab (zur detaillierten Entwicklung der Vergütungen vgl. die Ausführungen im Abschnitt „Segment Fondsberatung“).

**ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT**

in Mio. €


**Übrige Ergebnisbestandteile: Aufwandssaldo gestiegen**

Der Anstieg des (negativen) Aufwandssaldos der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE**, also der Saldo aus Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis resultierte maßgeblich aus höheren sonstigen betrieblichen Aufwendungen sowie zu einem kleineren Teil aus einem höheren Personalaufwand.



Der **PERSONALAUFWAND** (vgl. Konzernanhang, Tz. 11) nahm um 1,4 Millionen Euro zu. Dazu trug zum einen ein gestiegener Aufwand für Festgehälter bei, unter anderem, weil im Berichtsjahr durchschnittlich 85 Mitarbeiter beschäftigt waren, nach durchschnittlich 77 im Vorjahr. Zum anderen ergab sich eine Abnahme der Rückstellungen für erfolgsabhängige Vergütungen. Diese nahmen insgesamt um 1,6 Millionen Euro ab, 0,5 Millionen Euro des Rückgangs entfielen auf Rückstellungen für die Mitglieder des Vorstands. Einmalige Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Ausscheiden eines Vorstandsmitglieds erhöhten den Personalaufwand im Berichtsjahr. Bezüglich der Vorstandsvergütung verweisen wir auf den [Vergütungsbericht, der auf der Website der DBAG<sup>14</sup> zugänglich gemacht ist.](#)

Die **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN ERTRÄGE** (vgl. Konzernanhang Tz. 12) erhöhten sich im Vergleich zum Vorjahr. Sie sind maßgeblich von den Erträgen aus weiterbelastbarem Beratungsaufwand geprägt, die etwas unter dem Vorjahreswertes lagen (2,9 Millionen Euro). Darüber hinaus verminderte sich die Position Übriges (0,3 Millionen Euro, nach 0,4 Millionen Euro), und die Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen (0,6 Millionen Euro, nach 0,2 Millionen Euro) lagen über dem Vorjahreswert.

Den Erträgen aus weiterbelastbarem Beratungsaufwand stehen entsprechende Aufwendungen (2,8 Millionen Euro, nach 3,0 Millionen Euro) in ähnlicher Größenordnung gegenüber, die Teil der **SONSTIGEN BETRIEBLICHEN AUFWENDUNGEN** (vgl. Konzernanhang Tz. 13) sind. Letztere stiegen im Berichtsjahr an. Dabei fiel der Beratungsaufwand für das Erschließen von Beteiligungsmöglichkeiten (0,6 Millionen Euro, nach 2,0 Millionen Euro) im Zuge der geringeren Anzahl, mit der sich das Investmentadvisoryteam befassen konnte. Zudem nahmen die Wartungs- und Lizenzkosten für Hard- und Software im Zuge des kontinuierlichen Ausbaus unserer digitalen Netzwerke und deren Sicherheit zu (1,1 Millionen Euro, nach 0,9 Millionen Euro). Die Reise- und Repräsentationsaufwendungen (0,9 Millionen Euro, nach 0,3 Millionen Euro) nahmen vom pandemiebedingt sehr niedrigen Niveau des Vorjahres zu und die Raumaufwendungen (0,4 Millionen Euro, nach 0,3 Millionen Euro) stiegen leicht an. Außerdem stiegen die Aufwendungen für Fremdpersonal sowie für sonstige Personalkosten (1,4 Millionen Euro, nach 0,5 Millionen Euro) und die Abschreibungen (1,5 Millionen Euro, nach 1,2 Millionen Euro) an.

Das **ZINSERGEBNIS** (vgl. Konzernanhang Tz. 14 und 15) verschlechterte sich im Saldo vor allem aufgrund niedrigerer Zinserträge (0,0 Millionen Euro, nach 0,8 Millionen Euro) durch die Umgliederung der aus den sonstigen Finanzinstrumenten vereinnahmten Zinserträgen in die Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto). Der Zinsaufwand reduzierte sich im Berichtsjahr auf 1,1 Millionen Euro, nach 1,5 Millionen Euro im Vorjahr.

### **Sonstiges Ergebnis: positiv durch gestiegenen Rechnungszins beeinflusst**

Das **SONSTIGE ERGEBNIS** nahm im Berichtsjahr zu. Der wesentliche Grund dafür sind höhere versicherungsmathematische Gewinne aus der Bewertung der Pensionsverpflichtungen (vgl. Konzernanhang Tz. 26 „Gewinne (+) / Verluste (-) aus der Neubewertung der Nettoschuld (Vermögenswert) aus leistungsorientierten Versorgungsplänen“). Der zugrunde liegende Rechnungszins für die Pensionsrückstellungen erhöhte sich deutlich um 2,86 Prozentpunkte auf 3,74 Prozent.

### **Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft: Durch Entwicklung der Kapitalmärkte stark belastet**

Die Veränderung der **NETTOERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT** von 178,4 Millionen Euro im Vorjahr auf -98,9 Millionen Euro in Geschäftsjahr 2021/2022 ergab sich im Wesentlichen aus der Wertentwicklung der – mit der Ausnahme von JCK – über konzerninterne Investmentgesellschaften gehaltenen Beteiligungen an den Portfoliounternehmen, die sich im **BRUTTO-BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** widerspiegelt.

<sup>14</sup> Unter <https://www.dbag.de/investor-relations/corporate-governance>



Damit hängen die Nettoerträge nicht nur von den Ergebniserwartungen der Portfoliounternehmen ab, sondern auch – über deren Bewertung mit Multiplikatoren börsennotierter Referenzunternehmen („Peer Groups“) – von der Entwicklung der Kapitalmärkte. Außerdem sind in diesem Ergebnis die laufenden Erträge aus dem Portfolio sowie der Saldo aus Aufwand und Ertrag der konzerninternen Investmentgesellschaften enthalten.

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

Im Berichtsjahr waren geringere Ansprüche für den DBAG ECF und den DBAG Fund VI zu berücksichtigen. Die Ansprüche für den DBAG Fund V und den DBAG Fund VII verminderten sich ebenfalls. Der DBAG Fund VIII investiert erst seit August 2020. Für diesen Fonds ist bisher kein Carried Interest zu berücksichtigen. Im Vorjahr waren insbesondere höhere Ansprüche für den DBAG ECF und den DBAG Fund VI zu berücksichtigen.

ERTRÄGE AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT (NETTO)		
in Tsd. €	2021/2022	2020/2021
Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (brutto)	-130.033	202.722
Ergebnis für Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften	28.263	-32.780
<b>Bewertungs- und Abgangsergebnis Portfolio (netto)</b>	<b>-101.771</b>	<b>169.942</b>
Laufende Erträge aus dem Portfolio	14.587	14.809
<b>Erträge aus dem Portfolio</b>	<b>-87.184</b>	<b>184.752</b>
Ergebnis aus übrigen Aktiva und Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	-13.191	-6.690
Erträge aus sonstigen Finanzanlagen und aus Sonstigen Finanzinstrumenten	1.492	316
<b>Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)</b>	<b>-98.883</b>	<b>178.378</b>

Die **LAUFENDEN ERTRÄGE AUS DEM PORTFOLIO** betreffen überwiegend Zinsen aus Gesellschafterdarlehen. Sie lagen über dem Vorjahreswert. Der Vorjahreswert war vor allem durch die Veräußerungen der Beteiligungen an DNS:Net und Rheinhold & Mahla getrieben, die im Vorjahr vollzogen worden waren; aufgrund der im Rahmen dieser Beteiligungen getroffenen vertraglichen Vereinbarungen konnten Zinsen vereinnahmt werden. Im Berichtszeitraum betrafen die Erträge im Wesentlichen ein Unternehmen des DBAG Fund VII. Darüber hinaus wirkte sich die im Vorjahresvergleich höhere Darlehenssumme aus, die sich aus neuen Darlehen an bestehende und neue Portfoliounternehmen ergab.

Die Veränderung des **ERGEBNISSES AUS ÜBRIGEN AKTIVA UND PASSIVA KONZERNINTERNER INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** resultiert im Wesentlichen aus der Vergütung an den Verwalter des DBAG Fund VI, des DBAG Fund VII sowie des DBAG Fund VIII auf Basis des investierten bzw. zugesagten Kapitals der DBAG, sowie Transaktionsnebenkosten für Langfristige Beteiligungen. Die **ERTRÄGE AUS SONSTIGEN FINANZANLAGEN** reduzierten sich im Berichtsjahr insbesondere aufgrund von Bewertungseffekten durch übrige Finanzanlagen.



## Analyse des Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnisses

**QUELLENANALYSE 1:** Zum Stichtag 30. September 2022 haben wir den Zeitwert von 29 Portfoliounternehmen (Vorjahr: 26) nach dem Multiplikatorverfahren ermittelt. Dabei stellten wir im Wesentlichen auf das für 2022 erwartete Ergebnis sowie auf die zum Jahresende erwartete Verschuldung der Unternehmen ab und berücksichtigten die Kapitalmarktbewertungen und die Wechselkurse zum Stichtag. Mit dem Einmarsch russischer Truppen in die Ukraine am 24. Februar 2022 haben die negativen Nachrichten zur Konjunktur zugenommen und die Bereitschaft von Verbrauchern zum Konsum bzw. von Unternehmen zu Investitionen reduziert. Angesichts gestiegener Energie- und Rohstoffpreise sowie durch Unterbrechungen der Lieferketten und ihrer negativen Auswirkungen auf einen Teil unserer Portfoliounternehmen haben wir zur Bewertung bei einem Teil der Portfoliounternehmen ein aus heutiger Sicht nachhaltiges Ergebnis herangezogen. Acht Unternehmen (Vorjahr: drei) sind aufgrund der Haltedauer von weniger als zwölf Monaten noch mit dem ursprünglichen Transaktionspreis bewertet. Sie machen 25,6 Prozent des Portfoliowertes aus (Vorjahr: 7,5 Prozent). Beim Wertansatz des fremdgemagten ausländischen Buy-out-Fonds berücksichtigen wir die Bewertung des Fondsmanagers. Die Bewertung der Aktien an der in Indien börsennotierten GMM Pfadler Ltd. basiert auf dem Stichtagskurs, auf den wir einen Abschlag vorgenommen haben.

Im Geschäftsjahr 2021/2022 fällt der Beitrag aus der **ERGEBNISVERÄNDERUNG** der Unternehmen mit 80,7 Millionen Euro positiv aus. Zu diesem Saldo trugen 19 Unternehmen (Vorjahr: 16) positiv und fünf Unternehmen (Vorjahr: sechs) negativ bei. Bei mehreren Unternehmen ergaben sich die Ergebnisverbesserungen unter anderem aus Unternehmenszükäufen, die mit einer Ausweitung der Verschuldung einhergingen. Positive Ergebnisbeiträge lieferten vor allem Unternehmen aus den Bereichen IT-Services und Software sowie Industrie und IndustryTech. Zu einem wesentlichen Teil ist dies auf Unternehmenszükäufe zurückzuführen. Bei den negativen Ergebnisbeiträgen spielten unter anderem steigende Inputkosten eine Rolle, die zu reduzierten Ergebnisannahmen bei einigen Portfoliounternehmen führten.

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

in Tsd. €	2021/2022	2020/2021
Zeitwert nicht börsennotierter Beteiligungen		
Ergebnisveränderung	80.667	148.021
Veränderung Verschuldung	-78.612	-73.748
Veränderung Multiplikatoren	-150.797	85.581
Veränderung Wechselkurse	2.014	-247
Veränderung Sonstiges	2.293	1.415
Sonstige	-519	423
Zwischensumme	-144.954	161.445
Abgangsergebnis	14.921	41.277
	<b>-130.033</b>	<b>202.722</b>

Während der Haltedauer der Portfoliounternehmen erhalten wir überwiegend keine laufenden Ausschüttungen. Die Unternehmen nutzen deshalb Überschüsse meist zur Verringerung ihrer **VERSCHULDUNG** sowie gelegentlich auch für Ausschüttungen in Verbindung mit Refinanzierungen. Zugleich bildet bei vielen unserer Portfoliounternehmen das Wachstum über Zukäufe einen zentralen Bestandteil ihrer Unternehmensstrategie, um den Ausbau ihrer Marktpräsenz zu beschleunigen. Dies trifft insbesondere auf unsere Beteiligungen in der Breitband-Telekommunikation, im Bereich IT-Services und Software sowie Healthcare zu, wo unsere Portfoliounternehmen in hohem Maße auf Buy-and-build-Strategien setzen, um den Ausbau ihrer Marktpräsenz zu beschleunigen. Der sich daraus ergebenden höheren



Verschuldung stehen positive Ergebnisbeiträge aus den Unternehmenszukaufen gegenüber. Zudem spielten Lieferkettenengpässe eine Rolle, die bei einem Teil der Portfoliounternehmen den Finanzierungsbedarf erhöhten.

Im Geschäftsjahr 2021/2022 ergab sich aus der Ausweitung der Fremdfinanzierung unserer Portfoliounternehmen per saldo ein höherer negativer Wertbeitrag als im Vorjahr. Bei 16 Unternehmen ergab sich ein negativer Wertbeitrag aus der Verschuldung und bei zehn Portfoliounternehmen war der Wertbeitrag aus der Verschuldung mit in Summe 23,4 Millionen Euro positiv.

Die Veränderung der **MULTIPLIKATOREN** beinhaltet zwei Effekte: Zunächst weisen wir hier den Ergebnisbeitrag aus der Veränderung der Ergebnismultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen aus, die wir bei der Bewertung der Portfoliounternehmen heranziehen. Außerdem berücksichtigen wir an dieser Stelle Erkenntnisse, die sich aus Transaktionsprozessen ergeben. Die Ergebnismultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen waren zum Bilanzstichtag des Geschäftsjahres überwiegend niedriger als jene zum Bilanzstichtag des Vorjahres. Die Veränderung der Multiplikatoren führte im Berichtsjahr insbesondere bei den Beteiligungen in der Breitband-Telekommunikation und Industriedienstleistungen zu einem negativen Ergebniseffekt. Im Vorjahr war der saldierte Beitrag aus dieser Ergebniskomponente dagegen insgesamt deutlich positiv ausgefallen.

Beeinflusst von Veränderungen der **WECHSELKURSE** sind insbesondere die Werte der Beteiligungen an duagon (Schweizer Franken) und congatec (US-Dollar). Die **VERÄNDERUNG SONSTIGES** hatte wie im Vorjahr nur einen geringen Einfluss auf das Bewertungs- und Abgangsergebnis.

Das **ABGANGSERGEBNIS** ist im Wesentlichen in den ersten drei Monaten des Berichtszeitraums entstanden. Darin sind die Wertbeiträge aus der Teil-Veräußerung der Beteiligung an Telio sowie aus der Refinanzierung bei von Poll Immobilien enthalten. Im Vorjahr resultierte das Abgangsergebnis im Wesentlichen aus den Veräußerungen von evidia (vormals: blick), DNS:Net und Rheinhold & Mahla, einer Refinanzierung bei netzkontor sowie der Teil-Veräußerung der Beteiligung an GMM Pfaudler.

Die unter **SONSTIGES** berücksichtigten Beiträge zum Bewertungsergebnis betreffen im Wesentlichen Effekte aus der Bewertung der Aktien der in Indien börsennotierten GMM Pfaudler Ltd. Außerdem spielten Abzinsungseffekte bei Restanten eine Rolle.

**QUELLENANALYSE 2:** Im Berichtsjahr trugen zwölf unserer Portfoliounternehmen (Vorjahr: 18 Portfoliounternehmen positiv zur Entwicklung des Bewertungs- und Abgangsergebnisses bei. Davon sind zwei Unternehmen mit ihrem Veräußerungspreis bewertet.

20 Unternehmensbeteiligungen (Vorjahr: elf) trugen negativ zum Bewertungs- und Abgangsergebnis des Geschäftsjahres 2021/2022 bei. Für die verbliebene Beteiligung an einem fremd-gemanagten ausländischen Buy-out-Fonds ergab sich ebenfalls eine negative Wertänderung.

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

in Tsd. €	2021/2022	2020/2021
Positives Ergebnis	42.702	216.725
Negatives Ergebnis	-172.735	-14.003
	<b>-130.033</b>	<b>202.722</b>



**QUELLENANALYSE 3:** Das Bewertungs- und Abgangsergebnis des Geschäftsjahres 2021/2022 ist wesentlich durch die insgesamt negative Entwicklung der Multiplikatoren der börsennotierten Referenzunternehmen geprägt. Zudem waren weniger Veräußerungen möglich, die zu einem entsprechenden besseren Abgangsergebnis hätten führen können. Zur Erläuterung des Abgangsergebnisses verweisen wir auf die [Quellenanalyse 1](#).

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

in Tsd. €	2021/2022	2020/2021
Bewertungsergebnis	-144.954	161.099
Noch nicht realisiertes Abgangsergebnis	0	346
Abgangsergebnis	14.921	41.277
	<b>-130.033</b>	<b>202.722</b>

#### ZEHNJAHRESÜBERSICHT ERTRAGSDATEN

in Tsd. €	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022
			11 Monate							
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto) <sup>1</sup>	41,0	50,7	29,2	59,4	85,8	31,1	49,6	-16,9	178,4	-98,9
Erträge aus dem Fondsgeschäft		22,2	19,2	18,3	27,0	28,9	27,0	29,3	42,1	43,2
Übrige Ergebnisbestandteile <sup>2</sup>	-7,3	-24,5	-21,3	-28,4	-30,9	-30,2	-31,5	-28,2	-34,7	-40,2
EBT	33,8	48,4	27,1	49,3	82,0	29,7	45,1	-15,8	185,7	-95,9
Konzernergebnis	32,3	48,0	27,0	49,5	82,0	29,7	45,9	-16,8	185,1	-97,6
Sonstiges Ergebnis <sup>3</sup>	-3,7	-6,4	0,4	-6,5	2,9	-1,2	-7,7	2,7	2,2	8,6
Konzern-Gesamtergebnis	28,6	41,6	27,4	43,0	84,9	28,5	38,2	-14,1	187,3	-88,9
Eigenkapitalrendite je Aktie (in %) <sup>4</sup>	11,5	15,9	9,6	14,9	24,1	6,9	9,1	-3,2	44,2	-12,7

1 Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie Laufende Erträge aus Finanzanlagen

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

3 Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste des Planvermögens werden über das sonstige Ergebnis direkt im Eigenkapital erfasst. Berechnung ab Geschäftsjahr 2020/2021 Konzern-Gesamtergebnis dividiert durch Anfangsbestand Eigenkapital (in den Vorjahren: Konzern-Gesamtergebnis dividiert durch Anfangsbestand abzüglich Ausschüttung)

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



## Finanzlage

### Gesamtbewertung: Bestand an Finanzmitteln geprägt durch den Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft

Die Finanzmittel der DBAG in Höhe von 19,2 Millionen Euro bestanden zum Stichtag 30. September 2022 aus flüssigen Mitteln. Weitere Finanzmittel – ausschließlich flüssige Mittel – in Höhe von 11,4 Millionen Euro sind in konzerninternen Investmentgesellschaften vorhanden. Die Kreditlinien in Höhe von 106,7 Millionen Euro waren zum Berichtsstichtag in Höhe von 41,0 Millionen Euro gezogen (zur Finanzierungsstrategie und zu den Kreditlinien vgl. den Abschnitt „Langfristige Finanzierung der Co-Investments und der Langfristigen Beteiligungen der DBAG über den Aktienmarkt“).

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

VERKÜRZTE KONZERN-KAPITALFLUSSRECHNUNG		
MITTELZUFLUSS (+)/ MITTELABFLUSS (-)		
in Tsd. €	2021/2022	2020/2021
Konzernergebnis	-97.564	185.134
Wertsteigerung (-)/Wertreduzierung (+) und positive (-)/negative (+) Abgangsergebnisse von Finanzanlagen	101.751	-177.135
Sonstige nicht zahlungswirksame Veränderungen	25.350	-15.637
<b>Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit</b>	<b>29.538</b>	<b>-7.638</b>
Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten	122.111	138.631
Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen und Sonstigen Finanzinstrumenten	-253.727	-110.439
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft	-131.617	28.192
Einzahlungen (+)/Auszahlungen (-) von Wertpapieren	74.802	-75.112
Sonstige Ein- und Auszahlungen	-861	-75
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-57.675</b>	<b>-46.996</b>
Einzahlungen aus Kapitalerhöhungen	-280	99.933
Auszahlungen für Leasingverbindlichkeiten	-1.073	-795
Einzahlungen aus der Ziehung der Kreditlinien	41.000	60.500
Auszahlungen für die Rückführung von Krediten	0	-73.600
Auszahlungen an Unternehmenseigner (Dividende)	-30.088	-12.035
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>9.559</b>	<b>74.003</b>
<b>Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelbestands</b>	<b>-18.579</b>	<b>19.370</b>
Finanzmittelbestand zum Beginn der Berichtsperiode	37.737	18.367
<b>Finanzmittelbestand zum Ende der Berichtsperiode</b>	<b>19.158</b>	<b>37.737</b>

Im Geschäftsjahr 2021/2022 hat sich der **FINANZMITTELBESTAND** nach IFRS reduziert. Der Saldo des **CASHFLOWS AUS BETRIEBLICHER TÄTIGKEIT** ist ungeachtet des hohen negativen Konzernergebnisses positiv und liegt deutlich über dem Vorjahreswert. Maßgeblich hierfür ist zunächst, dass das Konzernergebnis überwiegend auf Wertänderungen im Rahmen der Bewertung des Portfolios zu Zeitwerten und nicht auf realisierten Veräußerungserlösen beruht. Wesentlichen Einfluss hatte die während des Berichtszeitraumes erfolgte Vereinnahmung der seit Juli 2019 gestundeten Beratungsvergütung für den DBAG Fund VII in Höhe von 27,8 Millionen Euro. Dieser Betrag ist im Oktober 2021 vereinnahmt worden.

Der negative Saldo des **CASHFLOWS AUS DER INVESTITIONSTÄTIGKEIT** ist im Berichtsjahr angestiegen. Er wird vor allem durch den Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft geprägt und ist außerdem beeinflusst durch die Veränderung der Wertpapierbestände, in die überschüssige Finanzmittel vorübergehend angelegt werden, bis sie für Investitionen



benötigt werden. Im Geschäftsjahr 2021/2022 wurden in Höhe von 74,8 Millionen Euro Anteile an Geldmarktfonds veräußert.

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

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

Die Einzahlungen aus Abgängen von Finanzanlagen und sonstigen Finanzinstrumenten betrafen im Wesentlichen den Mittelzufluss aus der Refinanzierung bei von Poll Immobilien sowie aus den Teil-Veräußerungen von Telio und GMM Pfaudler (vgl. Kapitel „Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Geschäfte“). Die Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen und sonstigen Finanzinstrumenten resultierten aus Kapitalabrufen konzerninterner Investmentgesellschaften für die im genannten Kapitel beschriebenen Folgeinvestitionen des DBAG ECF, des DBAG Fund VI, des DBAG Fund VII, des DBAG Fund VIII sowie der Langfristigen Beteiligungen.

Der **CASHFLOW AUS DER FINANZIERUNGSTÄTIGKEIT** war maßgeblich geprägt durch die in Anspruch genommene Kreditlinie. Darüber hinaus wurde die Dividende an die Aktionäre der DBAG nach der Hauptversammlung am 17. Februar 2022 ausgeschüttet.

#### ZEHNJAHRESÜBERSICHT FINANZDATEN

in Tsd. €	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022
			11 Monate							
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-12,0	0,0	7,1	-0,6	-0,5	9,9	-12,3	-6,7	-7,6	29,5
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	18,7	67,9	20,1	1,9	95,1	-93,2	54,5	-8,4	-47,0	-57,7
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-16,4	-16,4	-27,4	23,5	-18,1	-21,1	-21,8	-10,5	74,0	9,6
Veränderung der Finanzmittel <sup>1</sup>	-9,8	51,5	-0,1	24,8	76,6	-104,4	20,4	-25,6	19,4	-18,6

1 Finanzmittel: Flüssige Mittel und Wertpapiere ohne Finanzmittel in konzerninternen Investmentgesellschaften



## Vermögenslage

### Gesamtbewertung: Solide Bilanz mit hoher Eigenkapitalquote

Die Vermögenslage wird stark geprägt durch die in hohem Maße mit Eigenkapital finanzierten Finanzanlagen. Die Eigenkapitalquote beträgt trotz des negativen Konzernergebnisses 89,6 Prozent der Bilanzsumme (Vorjahr: 95,1 Prozent). Das Eigenkapital deckt unverändert das langfristige Vermögen vollständig und darüber hinaus das kurzfristige Vermögen zu 22,7 Prozent (Vorjahr: 65,9 Prozent).

VERKÜRZTE KONZERNBILANZ		
in Tsd. €	30.9.2022	30.9.2021
Finanzanlagen	553.323	545.339
Langfristige Wertpapiere	0	75.059
Übrige langfristige Vermögenswerte	3.317	5.306
Aktive latente Steuern	3.190	3.170
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>559.831</b>	<b>628.874</b>
Sonstige Finanzinstrumente	42.225	20.332
Forderungen und sonstige Vermögenswerte	23.137	45.962
Flüssige Mittel	19.158	37.737
Übrige kurzfristige Vermögenswerte	2.056	2.049
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>86.576</b>	<b>106.079</b>
<b>Aktiva</b>	<b>646.407</b>	<b>734.953</b>
Eigenkapital	579.455	698.762
Langfristiges Fremdkapital	5.840	18.409
Kurzfristiges Fremdkapital	61.112	17.782
<b>Passiva</b>	<b>646.407</b>	<b>734.953</b>

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

Die Bilanzsumme betrug zum Stichtag 30. September 2022 646,4 Millionen Euro. Das sind 88,5 Millionen Euro weniger als zum Ende des Geschäftsjahres 2020/2021. Bilanzverkürzend wirkten sich auf der Vermögensseite vor allem die Auszahlung der Dividende (-30,1 Millionen Euro) durch Minderung der flüssigen Mittel und die negativen Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (-98,9 Millionen Euro), vor allem als Folge der gefallen Vergleichsmultiplikatoren am Kapitalmarkt, reduzierend auf die Finanzanlagen aus. Auf der Kapitalseite reduzierten beide Effekte das Eigenkapital.

Bilanzverlängernd wirkte auf der Vermögensseite vor allem die Ziehung der Kreditlinien und Erwerb von Beteiligungen durch Erhöhung der Finanzanlagen. Auf der Kapitalseite erhöhte dieser Effekt das kurzfristige Fremdkapital.

Die **VERMÖGENSSTRUKTUR** hat sich vor allem infolge der geringeren Bilanzsumme leicht zugunsten des langfristigen Vermögens verschoben. Es macht mittlerweile 86,6 Prozent (Vorjahr: 85,6 Prozent) der Bilanzsumme aus. 85,6 Prozent (Vorjahr: 74,2 Prozent) der Bilanzsumme entfallen auf Finanzanlagen. Die flüssigen Mittel entsprechen 3,0 Prozent (Vorjahr: 15,3 Prozent) der Bilanzsumme.

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



Das **EIGENKAPITAL** belief sich auf 579,5 Millionen Euro – ein Rückgang um 119,3 Millionen Euro gegenüber dem Stand zum 30. September 2021, der sich vor allem aus dem niedrigeren Konzernergebnis sowie der Ausschüttung der Dividende für das Vorjahr ergab. Damit sank das Eigenkapital je Aktie von 37,16 Euro zu Beginn der Berichtsperiode auf 30,81 Euro an deren Ende. Bezogen auf das um die Ausschüttung reduzierte Eigenkapital je Aktie zu Beginn des Geschäftsjahres, entspricht das einer Eigenkapitalrendite von -12,7 Prozent; im Vorjahr war ein Wert von 44,2 Prozent zu verzeichnen gewesen.

Das **LANGFRISTIGE FREMDKAPITAL** ging zurück insbesondere weil die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen aufgrund gestiegener Zinsen zurückgegangen sind. Die Zunahme des **KURZFRISTIGEN FREMDKAPITALS** ergab sich vor allem aufgrund der Ziehung der Kreditlinien.

### Finanzanlagen: Portfoliowert nahezu konstant

Die Finanzanlagen werden wesentlich durch den **PORTFOLIOWERT** bestimmt, der – vor Berücksichtigung der Anteile der Minderheitsgesellschafter konzerninterner Investmentgesellschaften (im Wesentlichen Carried Interest) – zum 30. September 2022 bei 567,3 Millionen Euro lag, im Vergleich zu 569,9 Millionen Euro zum Ende des vergangenen Geschäftsjahres. Den Zugängen aus der laufenden Investitionstätigkeit standen im Berichtszeitraum Abgänge nach zwei Teil-Veräußerungen und einer Refinanzierung sowie negative Wertveränderungen der Portfoliounternehmen gegenüber (vgl. dazu die untenstehenden Ausführungen zum Portfoliowert).

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

Die **ÜBRIGEN AKTIVA/PASSIVA DER KONZERNINTERNEN INVESTMENTGESELLSCHAFTEN** enthalten flüssige Mittel in Höhe von 11,4 Millionen Euro, Forderungen gegen Beteiligungen aus Darlehen und Zinsen in Höhe von 33,7 Millionen Euro sowie sonstige Finanzanlagen und Vermögenswerte von 10,2 Millionen Euro. Dem gegenüber stehen Verbindlichkeiten aus sonstigen Finanzinstrumenten und ausstehenden Beratungsvergütungen in Höhe von 45,9 Millionen Euro.

FINANZANLAGEN		
in Tsd. €	30.9.2022	30.9.2021
Portfoliowert		
brutto	567.280	569.875
Anteile anderer Gesellschafter der konzerninternen Investmentgesellschaften	-23.462	-53.318
netto	543.818	516.557
Übrige Aktiva/Passiva der konzerninternen Investmentgesellschaften	9.371	28.675
Sonstige Finanzanlagen	135	107
<b>Finanzanlagen</b>	<b>553.323</b>	<b>545.339</b>



## Portfolio und Portfoliowert

Das gesamte Beteiligungsportfolio der DBAG bestand zum 30. September 2022 aus 39 Unternehmensbeteiligungen, davon drei teilweise veräußerte Unternehmensbeteiligungen, evidia, GMM Pfaudler und Telio. Hinzu kommen eine Beteiligung an einem fremdgemanagten ausländischen Private-Equity-Fonds, die von untergeordneter Bedeutung ist, sowie Beteiligungen an Gesellschaften, über die Garantieeinbehalte aus früheren Veräußerungen abgewickelt werden und aus denen keine wesentlichen Wertbeiträge mehr erwartet werden (sonstige Beteiligungen).

Am 30. September 2022 betrug der Wert der 39 Unternehmensbeteiligungen einschließlich der an sie herausgelegten Kredite und Forderungen und ohne Berücksichtigung kurzfristiger Zwischenfinanzierungen 565,1 Millionen Euro (Vorjahr: 564,5 Millionen Euro). Sie entfallen auf 29 Management-Buy-outs, drei Wachstumsfinanzierungen sowie vier Langfristige Beteiligungen – davon zwei Mehrheits- und zwei Minderheitsbeteiligungen – und die drei erwähnten teilweise veräußerten Unternehmensbeteiligungen; hinzu kommen die sonstigen Beteiligungen im Wert von 2,4 Millionen Euro (Vorjahr: 5,4 Millionen Euro). Der Portfoliowert belief sich demnach auf insgesamt 567,3 Millionen Euro (Vorjahr: 569,9 Millionen Euro).

Seine Zunahme im Verlauf des Geschäftsjahres 2021/2022 ergab sich aus negativen Wertänderungen in Höhe von 145,0 Millionen Euro, Zugängen von acht neuen Unternehmensbeteiligungen in Höhe von 172,9 Millionen Euro und Abgängen in Höhe von 30,6 Millionen Euro. Bezüglich der Anzahl der Portfoliounternehmen, die positiv bzw. negativ zu dem Saldo der Wertänderungen beitrugen, und der Gründe für diese Entwicklung verweisen wir auf die Quellenanalyse 1 bzw. 2 (vgl. dazu die Ausführungen im Abschnitt „Ertragslage“).

Die Zugänge betreffen im Wesentlichen die neuen Beteiligungen vhf, Green Datahub, Dantherm, freiheit.com, Itelyum und in-tech. Darüber hinaus haben wir Zukäufe von Portfoliounternehmen mit zusätzlichem Eigenkapital begleitet. Die höchsten Einzelbeträge entfielen auf operasan, Solvares und BTV Multimedia. Die Abgänge betreffen überwiegend die Teil-Veräußerung von Telio sowie die Verminderung der Anschaffungskosten im Zusammenhang mit einer Refinanzierung bei von Poll Immobilien.

Die Veränderung der Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen am Kapitalmarkt führte im Berichtsjahr weiterhin zu Belastungen unserer Unternehmensbeteiligungen mit Industriebezug, wenngleich einige Unternehmen positive Wertbeiträge aus Ergebnisverbesserungen gegenüber den teilweise sehr niedrigen Vorjahreswerten erzielen konnten. Ihre Bewertung verbesserte sich daher zum Berichtsstichtag lediglich auf das 0,96-Fache der Anschaffungskosten im Vergleich zu dem 0,92-Fachen im Vorjahr. Bei Unternehmensbeteiligungen in den Branchen Breitband-Telekommunikation, IT-Services und Software und Healthcare war per Saldo aufgrund des deutlichen Rückgangs der Vergleichsmultiplikatoren am Kapitalmarkt hingegen eine Verschlechterung ihrer Bewertung auf das 1,33-Fache (Vorjahr: 2,80-Fache) zu verzeichnen. Zusätzlich haben sich die im Berichtsjahr deutlich veränderten makroökonomischen Rahmenbedingungen ausgewirkt, die für unsere Portfoliounternehmen teilweise zu Ergebnisbelastungen geführt haben.

Der Anteil der Unternehmen mit einem Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) von 3,0 und mehr hat sich im Berichtsjahr auf 69 Prozent wieder erhöht. Zum Berichtsstichtag des Vorjahres war er auch aufgrund von Erholungseffekten im Nachgang zur Pandemie sowie resultierend aus der Zusammensetzung des Portfolios auf 63 Prozent gefallen. Für weitere Details zur Entwicklung der Verschuldung der Portfoliounternehmen verweisen wir auf die Quellenanalyse 1 (vgl. dazu die Ausführungen im Abschnitt „Ertragslage“).

Wir bewerten unsere Portfoliounternehmen zum beizulegenden Zeitwert, der in den ersten zwölf Monaten nach dem Eingehen der Beteiligung den Anschaffungskosten entspricht, sofern keine Ansatzpunkte für eine Wertänderung vorliegen. Den größten Teil der erwarteten Wertsteigerung generieren sie häufig im zweiten bis fünften Jahr nach dem Eingehen der



Beteiligung. Daher entfällt absolut betrachtet der größte Anteil des Wertzuwachses unseres Portfoliowertes auf Beteiligungen mit dieser Haltedauer. Die kleinere Anzahl von Unternehmen, die wir schon fünf Jahre oder länger im Beteiligungsportfolio halten, hatte zum Bilanzstichtag – wenn auch über einen längeren Zeitraum als bei der Gruppe der zuvor genannten Unternehmen – eine Verschlechterung ihrer Bewertung auf das 1,07-Fache ihrer ursprünglichen Anschaffungskosten zu verzeichnen (Vorjahr: 1,57-Fache).

Auf die 15 größten Beteiligungen entfielen zum 30. September 2022 67 Prozent des Portfoliowertes (30. September 2021: 82 Prozent). In der folgenden Tabelle sind diese 15 Beteiligungen nach ihrem Portfoliowert in drei Gruppen zu jeweils fünf Unternehmen gegliedert und innerhalb ihrer Gruppe alphabetisch geordnet. Die erste Gruppe besteht aus den fünf Beteiligungen mit dem höchsten Portfoliowert, gefolgt von jeweils zwei weiteren, die die sechst- bis zehntgrößten sowie die elft- bis fünfzehntgrößten Beteiligungen (jeweils nach Portfoliowert) enthalten.

Die folgenden Informationen zur Struktur des Portfolios basieren auf den Bewertungen und dem daraus abgeleiteten Portfoliowert der 39 Unternehmensbeteiligungen zum Bilanzstichtag. Die Angaben zum Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) basieren überwiegend auf den (aktualisierten) Erwartungen der Portfoliounternehmen für das Geschäftsjahr 2022.

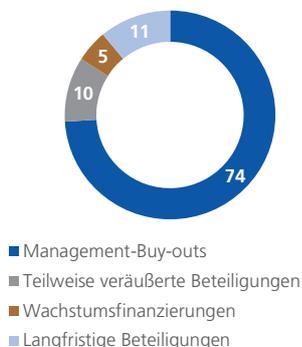
**PORTFOLIOSTRUKTUR (15 GRÖSSTE BETEILIGUNGEN GEMESSEN AM PORTFOLIOWERT AM 30. SEPTEMBER 2022)**

<b>Unternehmen</b>	<b>Anschaffungskosten</b>	<b>Anteil DBAG</b>	<b>Beteiligungsart</b>	<b>Branche</b>	<b>Anteil Gruppe am Portfoliowert</b>
	in Mio. €	in %			in %
Cartonplast	25,3	16,4	MBO	Industriedienstleistungen	
Cloudflight	9,1	15,8	MBO	IT-Services und Software	
duagon	26,8	21,4	MBO	Industrie und IndustryTech	
GMM Pfaudler	1,2	17,3	Teilweise veräußert	Industrie und IndustryTech	
vitronet	14,7	41,6	MBO	Breitband-Telekommunikation	30,6
congatec	23,4	21,2	MBO	Industrie und IndustryTech	
Dantherm	22,4	13,3	MBO	Industrie und IndustryTech	
Green Datahub	25,0	100,0	Langfristige Beteiligungen	IT-Services und Software	
Pmflex	11,2	12,5	MBO	Industrie und IndustryTech	
vhf	25,0	21,3	Langfristige Beteiligungen	Healthcare	20,6
evidia	16,3	2,3	Teilweise veräußert	Healthcare	
freiheit.com	20,8	12,0	MBO	IT-Services und Software	
Itelyum	nicht veröffentlicht	nicht veröffentlicht	MBO	Industriedienstleistungen	
Karl Eugen Fischer	22,6	20,9	MBO	Industrie und IndustryTech	
Oechsler	11,2	8,4	Wachstum	Industrie und IndustryTech	15,3

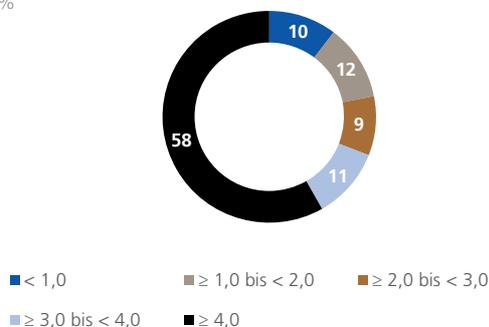


## Portfoliostruktur<sup>1</sup>

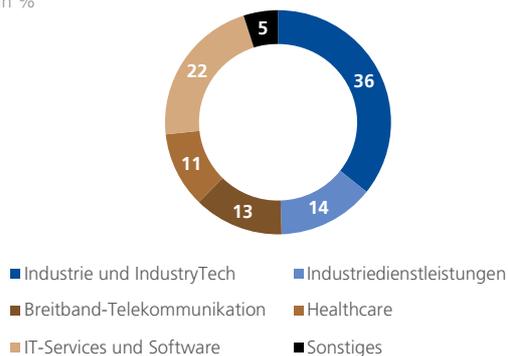
PORTFOLIOWERT NACH BETEILIGUNGSFORM  
in %



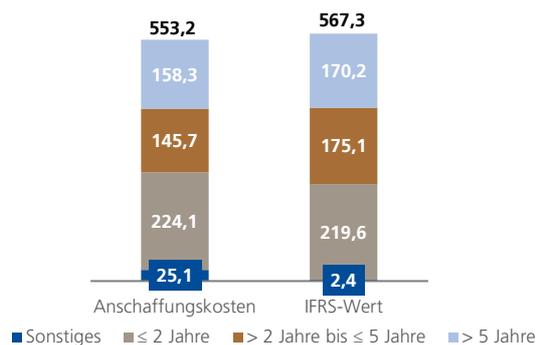
PORTFOLIOWERT NACH VERSCHULDUNGSGRAD  
in %



PORTFOLIOWERT NACH BRANCHEN  
in %



PORTFOLIOWERT NACH ALTERSSTRUKTUR  
in Mio. €, 30. September 2022



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

### ZEHNJAHRESÜBERSICHT ZUR BILANZ

in Tsd. €	31.10.2013	31.10.2014	30.09.2015	30.09.2016	30.9.2017	30.9.2018	30.9.2019	30.9.2020	30.9.2021	30.9.2022
				angepasst <sup>1</sup>	angepasst <sup>2</sup>	angepasst <sup>2</sup>				
Finanzanlagen <sup>3</sup>	166,8	163,4	247,7	316,3	254,2	318,9	385,7	390,7	545,3	553,3
Wertpapiere/ Flüssige Mittel	98,3	140,7	58,3	72,6	161,6	119,0	69,4	18,4	112,8	19,2
Übrige Vermögenswerte	45,6	28,5	21,2	15,2	48,2	43,4	36,5	65,5	76,8	73,9
Eigenkapital	278,4	303,0	303,1	369,6	436,4	443,8	460,2	423,5	698,8	579,5
Fremdkapital	32,3	29,6	24,1	34,5	27,5	37,5	31,5	51,1	36,2	67,0
Bilanzsumme	310,7	332,6	327,2	404,2	464,0	481,3	491,6	474,6	735,0	646,4

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

2 Angepasst gemäß IAS 8

3 Bis 2018/2019 einschließlich Kredite und Forderungen



## Geschäftsentwicklung nach Segmenten

### Segment Private-Equity-Investments

ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS		
in Tsd. €	2021/2022	2020/2021
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto)	-98.883	178.378
Übrige Ergebnisbestandteile	-12.413	-10.670
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-111.296</b>	<b>167.708</b>

Das **ERGEBNIS VOR STEUERN** des Segments Private-Equity-Investments lag unter dem deutlich positiven Vorjahreswert. Grund dafür ist das gefallene **NETTOERGEBNIS AUS DEM BETEILIGUNGSGESCHÄFT**. Wir verweisen auf die [Erläuterungen zu diesem Posten im Abschnitt „Ertragslage“](#). Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** (Summe aus interner Verwaltungsvergütung, Personalaufwand, sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie dem Zinsergebnis) lag vor allem aufgrund höherer Abfindungen im Zusammenhang mit dem Ausscheiden eines Vorstandsmitglieds sowie geringerer variabler Vergütungen über dem Vorjahreswert (vgl. [hierzu die Erläuterungen im Kapitel „Ertragslage“](#)). In dieser Position ist zudem die interne Verwaltungsvergütung für das Segment Fondsberatung von 1,1 Millionen Euro (Vorjahr: 1,3 Millionen Euro) enthalten, die inzwischen nur noch den DBAG ECF betrifft. Diese interne Verwaltungsvergütung wird im Segment Private-Equity-Investments als Aufwand und im Segment Fondsberatung als Ertrag gebucht.

NETTOVERMÖGENSWERT UND VERFÜGBARE MITTEL		
in Tsd. €	30.9.2022	30.9.2021
Finanzanlagen	553.323	545.339
Sonstige Finanzinstrumente	42.225	20.332
Finanzmittel	19.158	112.796
Kreditverbindlichkeiten	-41.000	0
<b>Nettovermögenswert</b>	<b>573.707</b>	<b>678.466</b>
Finanzmittel	19.158	112.796
Kreditlinien	65.660	106.660
<b>Verfügbare Mittel</b>	<b>84.818</b>	<b>219.456</b>
<b>Co-Investitionszusagen an der Seite der DBAG-Fonds</b>	<b>199.267</b>	<b>273.401</b>

Der **NETTOVERMÖGENSWERT** sank im Verlauf des Berichtsjahres und fiel unter den Vorjahreswert. Dazu trug insbesondere das über den Portfoliowert in die Finanzanlagen einfließende deutlich negative Bewertungsergebnis bei. Insgesamt nahmen die Finanzanlagen im Berichtsjahr zu, da die Investitionen in neue Unternehmensbeteiligungen diese Belastungen überkompensieren konnten.

Wesentliche Treiber für die Veränderung der Finanzmittel waren die Auszahlungen für Investitionen sowie für die Dividende an unsere Aktionäre sowie der Zufluss der gestundeten Management fee für den DBAG Fund VII. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzanlagen und Finanzmittel zum Berichtsstichtag verweisen wir auf die [Ausführungen zur Vermögens- und zur Finanzlage](#).

Die verfügbaren Mittel sind im Berichtsjahr deutlich gefallen. Zur Abnahme der Finanzmittel – sie beinhalten nur noch flüssige Mittel – hat insbesondere der Cashflow aus dem



Beteiligungsgeschäft von -131,6 Millionen Euro beigetragen (vgl. hierzu den Abschnitt „Finanzlage“).

Mit Blick auf die Co-Investitionszusagen und auf den Mittelbedarf aus Langfristigen Beteiligungen stehen der DBAG zwei Kreditlinien zur Verfügung, mit denen wir die für unser Geschäft typischen unregelmäßigen Zahlungsströme ausgleichen wollen: eine Linie in Höhe von 66,7 Millionen Euro sowie eine zweite Linie über 40 Millionen Euro, beide Linien mit der Endfälligkeit Mai 2025. Zum Bilanzstichtag waren die Linien in Höhe von insgesamt 41 Millionen Euro in Anspruch genommen.

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

Bedingt durch den stärkeren Rückgang der verfügbaren Mittel im Vergleich zum Rückgang der Co-Investitionszusagen waren Letztere am 30. September 2022 zu einem deutlich geringeren Anteil durch die verfügbaren Mittel gedeckt (42,6 Prozent nach 80,3 Prozent) als im Vorjahr. Hinzu kamen Investitionen in Langfristige Unternehmensbeteiligungen, die die verfügbaren Mittel reduziert haben. Der Überhang der Co-Investitionszusagen ist im Verhältnis zu den Finanzanlagen auf 20,7 Prozent angestiegen; am 30. September 2021 waren es 9,9 Prozent.

### Segment Fondsberatung

#### ERGEBNISRECHNUNG SEGMENT FONDSBERATUNG

in Tsd. €	2021/2022	2020/2021
Erträge aus dem Fondsgeschäft	44.279	43.408
Übrige Ergebnisbestandteile	-28.902	-25.397
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>15.377</b>	<b>18.012</b>

Das Segment Fondsberatung schloss mit einem im Vergleich zum Vorjahr erwartungsgemäß niedrigeren **ERGEBNIS VOR STEUERN** ab. Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** nahmen im Vorjahresvergleich zu. Die Erträge aus dem DBAG Fund VIII lagen über dem Vorjahreswert (19,1 Millionen Euro, nach 18,7 Millionen Euro).

Aus dem DBAG ECF und dem DBAG Fund VI waren die Erträge wie erwartet rückläufig (1,4 Millionen Euro, nach 1,7 Millionen Euro bzw. 6,4 Millionen Euro, nach 7,2 Millionen Euro), weil sie inzwischen auf Basis des investierten und nicht mehr des zugesagten Kapitals ermittelt werden. Gegenläufig wirkte sich jedoch beim DBAG Fund VII aus, dass mit akquinet eine neue Beteiligung strukturiert wurde sowie auch weitere Add-ons bei bestehenden Portfoliounternehmen hinzukamen. Vereinbarungsgemäß werden für den DBAG Fund V keine Vergütungen mehr gezahlt. Die Segmentdarstellung berücksichtigt zusätzlich die internen Erträge aus dem Segment Private-Equity-Investments in Höhe von 1,1 Millionen Euro (Vorjahr: 1,3 Millionen Euro).

Der negative Saldo der **ÜBRIGEN ERGEBNISBESTANDTEILE** lag über dem Wert des Vorjahreszeitraums. Dies resultierte vor allem aus dem Ausbau des DBAG-Teams sowie höheren Beratungsaufwendungen und einmaligen Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Ausscheiden eines Vorstandsmitglieds<sup>15</sup> (vgl. hierzu die Erläuterungen im Konzernanhang).

<sup>15</sup> Anteilige Berücksichtigung im Segment Fondsberatung, übrige Berücksichtigung im Segment Private-Equity-Investments



<b>VERWALTETES ODER BERATENES VERMÖGEN</b>		
in Tsd. €	<b>30.9.2022</b>	30.9.2021
In Portfoliounternehmen investierte Mittel	1.810.313	1.375.459
Abgerufene, aber noch nicht investierte Mittel	2.017	0
Kurzfristige Zwischenfinanzierung neuer Investments	182.833	106.882
Offene Kapitalzusagen der Fremdinvestoren	489.997	878.099
Finanzmittel (der DBAG)	19.158	112.796
<b>Verwaltetes oder beratenes Vermögen</b>	<b>2.504.318</b>	<b>2.473.235</b>

Das **VERWALTETE ODER BERATENE VERMÖGEN** liegt über dem Niveau zum Ende des Geschäftsjahres 2020/2021. Im Zuge der Investitionstätigkeit gingen die offenen Kapitalzusagen der Fondsinvestoren um 388 Millionen Euro zurück. Dem steht ein Anstieg der Summe der in Portfoliounternehmen oder Zwischenfinanzierungen investierten oder hierfür abgerufenen Mittel von 512 Millionen Euro gegenüber. Die Finanzmittel der DBAG haben sich insbesondere im Zuge der Strukturierung weiterer Beteiligungen im Berichtszeitraum vermindert. Darüber hinaus wurde Ende Februar 2022 die Dividende an die Aktionäre ausgezahlt. Zur Erläuterung der Veränderung der Finanzmittel der DBAG verweisen wir auf den [Abschnitt „Finanzlage“](#).



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

Der Lagebericht der Deutschen Beteiligungs AG und der Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr 2021/2022 sind nach § 315 Abs. 5 HGB in Verbindung mit § 298 Abs. 2 Satz 1 HGB zusammengefasst. Die Darstellung der wirtschaftlichen Lage der DBAG stützt sich auf eine Kurz-Bilanz und eine Kurz-Gewinn- und Verlustrechnung, die aus der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung nach HGB abgeleitet wurden. Der vollständige Jahresabschluss der DBAG nach HGB wird gemeinsam mit dem Konzernabschluss im Bundesanzeiger veröffentlicht.

### Vergleich des tatsächlichen mit dem prognostizierten Geschäftsverlauf

		Ist	Erwartungen	Ist	
		2020/2021	2021/2022	2021/2022	
Jahresüberschuss	Mio. €	64,5	80,0 bis 95,0	0,7	Erwartung nicht erfüllt
Dividende	€	1,60	1,60	0,80	Erwartung nicht erfüllt

Der Jahresüberschuss lag im Berichtsjahr deutlich unter der erwarteten Prognosespanne, vor allem weil das Bewertungs- und Abgangsergebnis aufgrund von nicht realisierten Veräußerungen sowie von Abschreibungen auf Finanzanlagen infolge der veränderten gesamtwirtschaftlichen und geopolitischen Rahmenbedingungen niedriger als erwartet ausfiel und von einem positiven Wert im Vorjahr in einen negativen Wert im Berichtsjahr drehte. Der Dividendenvorschlag für das Berichtsjahr liegt mit 0,80 Euro je Aktie unterhalb des Vorjahreswertes und erreicht die Prognose nicht. In dem Vorschlag spiegelt sich die erhebliche Beeinflussung unseres Geschäfts durch die Kombination aus Inflation, Lieferkettenengpässen und Rezessionserwartungen wider.

### Ertragslage

#### Gesamtbewertung: Jahresüberschuss deutlich unter dem Vorjahresniveau

Der Jahresüberschuss 2021/2022 blieb deutlich unter dem Überschuss des Vorjahres, insbesondere weil im Berichtsjahr in erheblich geringerem Umfang Gewinne aus dem Abgang von Beteiligungen realisiert wurden und höhere Abschreibungen auf Finanzanlagen zu verbuchen waren als im Vorjahr. Dies hat das Bewertungs- und Abgangsergebnis belastet. Die laufenden Erträge aus Beteiligungen sowie die Erträge aus dem Fondsgeschäft übertrafen hingegen ihre jeweiligen Vorjahreswerte. Der (negative) Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile lag auf Vorjahresniveau.



## Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft: Erheblich unter Vorjahr

Die Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft werden wesentlich bestimmt von Gewinnen bzw. Verlusten aus dem Abgang von Beteiligungen sowie vom Saldo der Abschreibungen bzw. Zuschreibungen auf die Beteiligungen. Dabei werden Letztere nach dem gemilderten Niederstwertprinzip und dem Wertaufholungsgebot gemäß dem deutschen HGB vorgenommen.

Das aktuelle **BEWERTUNGS- UND ABGANGSERGEBNIS** ist im Wesentlichen beeinflusst durch höhere Abschreibungen auf Finanzanlagen aufgrund von Wertminderungen bei mehreren Portfoliounternehmen sowie durch die Veräußerung der Beteiligung an Telio im Berichtsjahr. Im Vorjahr hatten die Veräußerungen der Beteiligungen an DNS:Net, evidia, GMM Pfaudler und Rheinhold & Mahla sowie der Teilabgang von netzkontor durch eine Refinanzierung maßgeblich das Bewertungs- und Abgangsergebnis geprägt.

Wesentlicher Bestandteil der **LAUFENDEN ERTRÄGE AUS BETEILIGUNGEN** sind Gewinnzuweisungen und Ausschüttungen von Portfoliounternehmen. Im Berichtsjahr entfielen 14,1 Millionen Euro auf Gewinnzuweisungen von neun verbundenen Unternehmen (Vorjahr: 13,4 Millionen Euro von sechs verbundenen Unternehmen).

KURZ-GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG (AUF BASIS HGB-ABSCHLUSS)		
in Tsd. €	1.10.2021 bis 30.9.2022	1.10.2020 bis 30.9.2021
Bewertungs- und Abgangsergebnis <sup>1</sup>	-16.159	54.263
Laufende Erträge aus Beteiligungen	14.924	13.770
Erträge aus dem Fondsgeschäft	40.392	35.687
<b>Summe Erträge aus dem Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>	<b>39.158</b>	<b>103.720</b>
Personalaufwand	-24.135	-22.436
Sonstige betriebliche Erträge (ohne Zuschreibungen)	1.587	1.099
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-12.687	-13.973
Abschreibungen immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-402	-249
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	35	1
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	1.360	779
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-3.643	-3.458
<b>Summe Übrige Ergebnisbestandteile</b>	<b>-37.885</b>	<b>-38.239</b>
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1.274</b>	<b>65.481</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-524	-925
Sonstige Steuern	-5	-6
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>744</b>	<b>64.550</b>

1 Das Bewertungs- und Abgangsergebnis setzt sich aus den Posten der Gewinn- und Verlustrechnung „Erträge aus dem Abgang von Beteiligungen“ von 9,9 Mio. € (Vorjahr: 56,3 Mio. €) und „Abschreibungen auf Finanzanlagen“ in Höhe von 26,0 Mio. € (Vorjahr: 2,0 Mio. €) zusammen.



Die **ERTRÄGE AUS DEM FONDSGESCHÄFT** übertrafen den Vorjahreswert. Während im Konzernabschluss die Bruttoerträge aus der Fondsberatung berücksichtigt werden, sind im HGB-Abschluss Nettoerträge erfasst, die um den Aufwand der mit der Fondsberatung oder -verwaltung befassten Tochtergesellschaften gemindert sind.

#### **Übrige Ergebnisbestandteile: Saldo im Wesentlichen auf Vorjahresniveau**

Der (negative) Saldo der übrigen Ergebnisbestandteile lag auf dem Vorjahresniveau. Dabei war der Personalaufwand höher als im Vorjahr, vor allem weil die Anzahl der Mitarbeiter mit durchschnittlich 82 über dem Vorjahreswert von 77 lag und weil Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Ausscheiden eines Vorstandsmitglieds anfielen. Die sonstigen betrieblichen Erträge stiegen vor allem aufgrund höherer Erträge aus weiterberechneten Kosten. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen reduzierten sich gegenüber ihrem Vorjahreswert. Hier entfielen die Aufwendungen für die Kapitalerhöhung, die im Vorjahr 5,6 Millionen Euro betragen hatten. Hingegen erhöhten sich vor allem der sonstige Beratungsaufwand die Wartungskosten für die IT-Infrastruktur, Aufwendungen für Personaleinstellungen und Fortbildungsmaßnahmen sowie Kosten für Interimsmanagement und Honorare freier Mitarbeiter und Reisekosten. Auch der Posten „Übrige“ nahm deutlich zu. Er beinhaltet insbesondere Aufwendungen für Kraftfahrzeuge, Versicherungen und Büromaterial.

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

#### **Jahresüberschuss: 0,7 Millionen Euro**

Die Deutsche Beteiligungs AG weist für das Geschäftsjahr 2021/2022 einen Jahresüberschuss von 0,7 Millionen Euro aus. Unter Berücksichtigung des Gewinnvortrags aus dem Vorjahr und der Dividendenausschüttung ergibt sich ein Bilanzgewinn von 224,6 Millionen Euro.



## Vermögenslage

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

KURZ-BILANZ DER DEUTSCHEN BETEILIGUNGS AG (AUF BASIS HGB-ABSCHLUSS)		
in Tsd. €	30.9.2022	30.9.2021
Anteile an verbundenen Unternehmen	518.691	411.181
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	1.000	1.000
Beteiligungen	3.349	3.349
Wertpapiere des Anlagevermögens	0	75.112
Sonstiges Anlagevermögen	854	720
<b>Anlagevermögen</b>	<b>523.893</b>	<b>491.362</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	94.649	86.606
Flüssige Mittel	7.838	33.240
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>102.487</b>	<b>119.847</b>
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>807</b>	<b>626</b>
<b>Aktiva</b>	<b>627.187</b>	<b>611.835</b>
Gezeichnetes Kapital	66.733	66.733
Kapitalrücklage	267.344	267.344
Gewinnrücklagen	403	403
Bilanzgewinn	224.622	253.966
<b>Eigenkapital</b>	<b>559.102</b>	<b>588.446</b>
<b>Rückstellungen</b>	<b>26.085</b>	<b>22.690</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>41.999</b>	<b>700</b>
<b>Passiva</b>	<b>627.187</b>	<b>611.835</b>

### Anlagevermögen: Zuwachs durch neue Investitionen und Anlage flüssiger Mittel

Die **ANTEILE AN VERBUNDENEN UNTERNEHMEN** bilden den größten Posten im Anlagevermögen der DBAG. Verbundene Unternehmen sind Gesellschaften, über die die DBAG ihre Beteiligungen eingeht. In diesen konzerninternen Investmentgesellschaften sind die Co-Investitionen in die Beteiligungen der jeweiligen DBAG-Fonds gebündelt. Auch Langfristige Beteiligungen geht die DBAG über je eine konzerninterne Investmentgesellschaft ein. Die Zunahme des Postens im Geschäftsjahr 2021/2022 resultierte aus Zugängen in Höhe von 151,3 Millionen Euro. Diese umfassen im Wesentlichen Investitionen in neue Beteiligungen sowie Investitionen, mit denen die DBAG Zukäufe ihrer Portfoliounternehmen begleitete. Gegenläufig wirkten sich Abgänge in Höhe von 17,8 Millionen Euro. Vor allem sind dies die Veräußerungen mit Rückflüssen aus den konzerninternen Investmentgesellschaften. Zudem waren Abschreibungen von per Saldo 26,1 Millionen Euro zu verbuchen.

Der Posten „Ausleihungen an verbundene Unternehmen“ betrifft unsere Tochtergesellschaft in Italien. Der Posten „Beteiligungen“ bildet eine ältere direkt gehaltene Beteiligung ab. Die zum Bilanzstichtag des Vorjahres noch ausgewiesenen Anteile an Geldmarktfonds wurden



im Laufe des Berichtsjahres veräußert und die freigewordenen Mittel investiert. Daher wurden zum Berichtsstichtag – anders als im Vorjahr – keine Wertpapiere des Anlagevermögens gehalten.

### **Umlaufvermögen: Deutliche Veränderung in der Zusammensetzung**

Die Struktur des Umlaufvermögens veränderte sich im Berichtsjahr deutlich: Die flüssigen Mittel haben sich im Zuge unserer Investitionstätigkeit reduziert, während die Forderungen gegen verbundene Unternehmen, die insbesondere kurzfristige Darlehen betreffen, zunahmen.

### **Höhere Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen**

Der Anstieg der Rückstellungen gegenüber dem Vorjahresstichtag ergab sich im Wesentlichen aus der Veränderung der Kapitalmarktzinsen, die zu einer höheren Bewertung dieser Verpflichtungen führte. Die Abzinsung der Pensionsverpflichtungen erfolgte mit dem durchschnittlichen fristenkongruenten (Markt-)Zinssatz der vergangenen zehn Geschäftsjahre („Glättungszeitraum“), wie er von der Deutschen Bundesbank gemäß Rückstellungsabzinsungsverordnung monatlich ermittelt und bekannt gegeben wird. Er ermäßigte sich im Berichtszeitraum auf 1,78 Prozent nach 1,98 Prozent im Vorjahr.

### **Verbindlichkeiten: Kreditlinie zum Stichtag gezogen**

Die DBAG nutzt zwei revolvingende Kreditlinien über insgesamt 106,7 Millionen Euro, um ihren Finanzmittelbedarf kurzfristig zu steuern. Zum Bilanzstichtag des Vorjahres waren diese nicht gezogen, während sich ihre Inanspruchnahme zum Berichtsstichtag auf 41,0 Millionen Euro belief. Darauf ist die Veränderung der Verbindlichkeiten im Jahresvergleich überwiegend zurückzuführen.

## **Finanzlage**

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

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

Die DBAG verfügte am Ende des Berichtsjahres über Finanzmittel von 7,8 Millionen Euro (Vorjahr: 108,4 Millionen Euro). Darüber hinaus kann sie die erwähnten Kreditlinien jederzeit weiter in Anspruch nehmen. Wir gehen davon aus, den erwarteten Bedarf für die geplanten Investitionen des neuen Geschäftsjahres und der beiden folgenden Jahre aus den Finanzmitteln, durch Rückflüsse nach Veräußerungen und über die Kreditlinien decken zu können.

### **Kapitalstruktur: Eigenkapitalquote weiterhin auf einem hohen Niveau**

Die DBAG finanzierte ihre Aktivitäten im Geschäftsjahr 2021/2022 aus der Teilinanspruchnahme ihrer Kreditlinien, den vorhandenen Finanzmitteln und aus dem Cashflow. Die Eigenkapitalquote reduzierte sich zum Berichtsstichtag auf 89,1 Prozent nach 96,2 Prozent am Ende des Geschäftsjahres 2020/2021. Dies ergab sich im Wesentlichen aus der Bilanzverlängerung im Zuge unserer Investitionstätigkeit sowie aus der Ausschüttung der Dividende in Höhe von 30,1 Millionen Euro.



---

## CHANCEN UND RISIKEN

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

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

Als Private-Equity-Gesellschaft betrachten wir Risikomanagement als eine Kernkompetenz. In den mehr als 50 Jahren unserer Geschäftstätigkeit haben wir bewiesen, dass wir Risiken und Chancen unseres Geschäfts erfolgreich ausbalancieren können. Auch künftig wollen wir Chancen nutzen und dabei Risiken maßvoll eingehen. Das Eingehen bestandsgefährdender Risiken wird nicht akzeptiert.

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

### Risikomanagementsystem

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

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

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



### Strukturen: Dezentrale Organisation des Risikomanagements

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

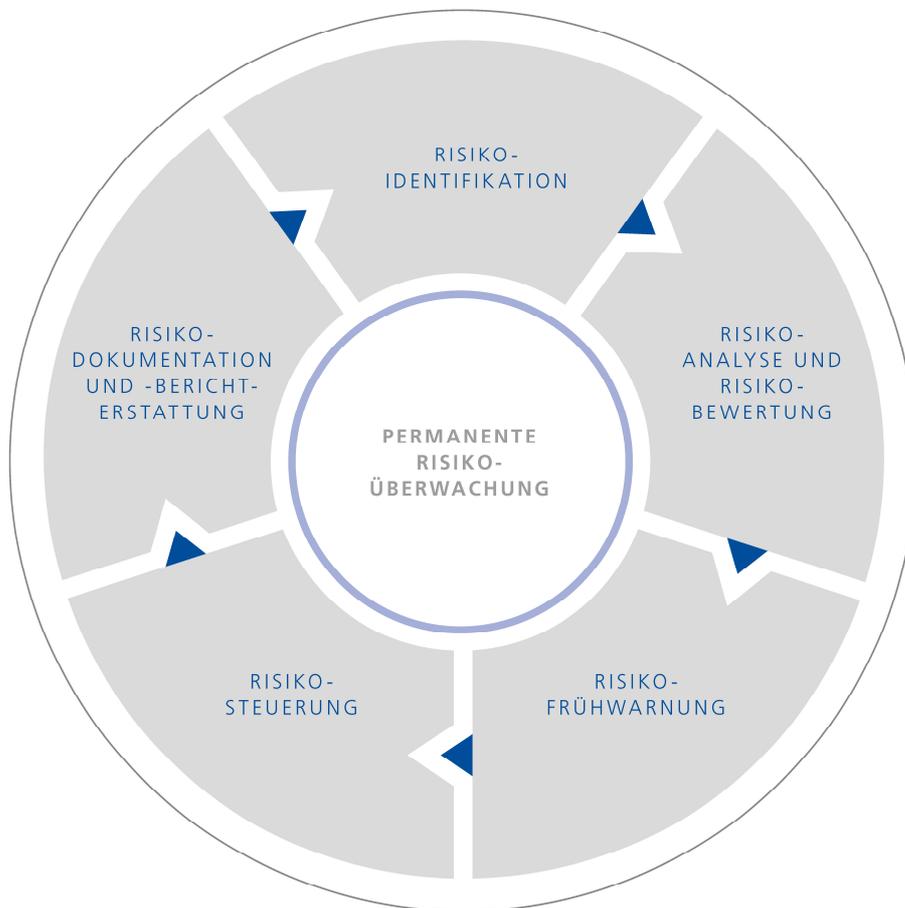
Eine wesentliche Rolle spielt das Risikokomitee, in dem die dezentrale Organisation des Risikomanagements in der DBAG abgebildet ist. Es besteht aus dem Vorstand und dem Risikomanager, der direkt an den für Risikomanagement verantwortlichen Vorstand berichtet, sowie aus Risikoverantwortlichen auf der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

Das Risikomanagementsystem wird kontinuierlich und systematisch vom Risikomanager weiterentwickelt. Bezugnehmend auf die neuen Anforderungen des § 91 Abs. 3 Aktiengesetz wurde das Risikomanagementsystem weiterentwickelt. So wurden unter anderem im Risikobewertungsprozess eine quartalsweise Tragfähigkeitsberechnung implementiert und in der Risikosteuerung die Ziele des Risikomanagementsystems weiter hinsichtlich Risikovermeidung, Risikoreduktion, Risikoteilung bzw. -transfer sowie Risikoakzeptanz operationalisiert. Auch an der Risikokultur und den Zielen des Risikomanagementsystems wurden Weiterentwicklungen vorgenommen. Ziel des Risikomanagementsystems ist es, Vorstand und Aufsichtsrat über die Risiken mit hohem und sehr hohem Erwartungswert („wesentliche Risiken“; der Erwartungswert ist eine Kombination aus Eintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe) zu informieren. Die Risikobewertungskriterien sind aus der Risikostrategie des Vorstands abgeleitet. Risiken werden kontinuierlich erfasst, überwacht und gesteuert.



## Prozesse: Risikoidentifizierung in den einzelnen Unternehmensbereichen

Der Risikomanagementprozess der DBAG gliedert sich in folgende Schritte:



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

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



		ERWARTUNGSWERT (KOMBINATION AUS EW UND SH)					
EINTRITTS- WAHR- SCHEIN- LICHKEIT (EW)	> 70 %	wahrscheinlich	4	moderat	hoch	sehr hoch	sehr hoch
	> 50 – 70 %	möglich	3	sehr gering	moderat	hoch	sehr hoch
	20 – 50 %	gering	2	sehr gering	moderat	hoch	hoch
	< 20 %	unwahrscheinlich	1	sehr gering	sehr gering	moderat	hoch
				1	2	3	4
				gering	moderat	hoch	sehr hoch
		<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, welches durch den normalen Tagesablauf abgedeckt wird	Kritisches Ereignis, welches mit bestehenden Ressourcen bewerkstelligt wird	Kritisches Ereignis mit erhöhtem Managementaufwand	Desaster mit signifikantem Managementaufwand
		SCHADENSHÖHE (SH)					

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

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

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



## Instrumente: Risikoregister mit 59 Einzelrisiken

Grundlage des Risikomanagementsystems sind das Risikohandbuch und das Risikoregister. Das Risikohandbuch enthält unternehmensspezifische Grundsätze zur Methode des Risikomanagements und beschreibt die Risikosteuerungsinstrumente und deren Funktionsweise. Das Risikoregister wird quartalsweise aktualisiert; zum Stichtag 30. September 2022 waren darin 59 (Vorjahr: 56) Einzelrisiken dargestellt und bewertet. Die wesentlichen Risiken, ihre Ursachen und Auswirkungen sowie die Maßnahmen zu ihrer Steuerung werden ebenfalls quartalsweise in einem Risikobericht zusammengefasst, der sich an den Vorstand der DBAG richtet.

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

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

## Wesentliche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr

Im Verlauf des Berichtsjahres ist kein neues wesentliches Risiko hinzugekommen und keines weggefallen. Für das Risiko „Allgemeine wirtschaftliche Lage und konjunkturelle Entwicklung haben einen negativen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Portfoliounternehmen“ hat sich der Erwartungswert im Geschäftsjahr 2021/2022 von hoch auf sehr hoch erhöht, da wir die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Risikos inzwischen als wahrscheinlich einschätzen, während wir sie zum Berichtsstichtag des Geschäftsjahres 2020/2021 noch als möglich beurteilt hatten.

Bei den übrigen wesentlichen Risiken werden die Erwartungswerte unverändert als hoch eingeschätzt. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos „Personalbedarf kann nicht gedeckt werden“ beurteilen wir jedoch zum Berichtsstichtag als möglich, während wir sie zum Ende des Vorjahres noch als gering angesehen hatten. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos



„Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten“ hat sich hingegen von möglich auf gering vermindert.

Die untenstehende Tabelle zeigt summarisch die Veränderung der Einzelrisiken im Verlauf des Berichtsjahres. Insgesamt sind drei neue Risiken hinzugekommen.

VERÄNDERUNG DER EINZELRISIKEN IM RISIKOREGISTER JEWEILS GEGENÜBER DEM ENDE DES VORQUARTALS				
	1. Quartal 2021/2022	2. Quartal 2021/2022	3. Quartal 2021/2022	4. Quartal 2021/2022
<b>Veränderungen von Risiken</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>davon: wesentliche Risiken</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Erhöhung der Eintrittswahrscheinlichkeit bzw. der Schadenshöhe	1	1	0	0
Reduzierung der Eintrittswahrscheinlichkeit bzw. der Schadenshöhe	1	0	0	0
<b>davon: sonstige Risiken</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
Erhöhung der Eintrittswahrscheinlichkeit bzw. der Schadenshöhe	2	2,5	2	2
Reduzierung der Eintrittswahrscheinlichkeit bzw. der Schadenshöhe	2	2,5	0	0
<b>Neue Risiken</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>

### Erläuterung der Einzelrisiken

Im Folgenden erläutern wir von den 59 Einzelrisiken in unserem Risikoregister diejenigen mit einem gemäß unserer Definition hohen oder sehr hohen Erwartungswert. Die Risiken des operativen Geschäfts ordnen wir dem Segment zu, das von dem jeweiligen Risiko am stärksten betroffen ist. Allerdings würden sich die Folgen aus Risiken des Segments Fondsberatung langfristig auch auf das Segment Private-Equity-Investments auswirken und umgekehrt.

### Risiken des Segments Fondsberatung

#### Personalbedarf kann nicht gedeckt werden

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

Die Mitarbeiterzufriedenheit ermitteln wir kontinuierlich über wiederkehrende Befragungen mehrmals im Jahr. Das Feedback nutzen wir zu Verbesserungen der Arbeitsabläufe mit dem Ziel, die Mitarbeiterzufriedenheit zu steigern. Im Berichtsjahr nahm die Anzahl der Mitarbeiter um zwölf auf 89 zum Stichtag 30. September 2022 zu. Die aktuelle Aufstellung der Gesellschaft lässt kurz- und auch mittelfristig keine Personalengpässe erwarten.



### **Finanzierungszusagen externer Investoren für DBAG Fund IX können nicht eingeworben werden**

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

Wir wirken diesem Risiko entgegen, indem wir uns unter anderem regelmäßig mit bestehenden und potenziellen Investoren der DBAG-Fonds austauschen. Bei der Auswahl der Investoren achten wir auf deren Fähigkeit, möglichst auch in Folgefonds zu investieren. Zudem überprüfen wir unsere Investitionsstrategie regelmäßig. ESG-Aspekte haben wir im Berichtsjahr mit Wirkung ab dem Geschäftsjahr 2022/2023 in unser Zielsystem aufgenommen.

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

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

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



## Risiken des Segments Private-Equity-Investments

### Investitionsstrategie erweist sich als unattraktiv bzw. wird unzureichend durchgeführt

Eine wichtige Voraussetzung für unseren Erfolg ist eine attraktive Investitionsstrategie. Ohne Investitionserfolg ließe sich die angestrebte Wertsteigerung nicht erzielen, Investoren zögen zugesagtes Kapital ab, neue Zusagen könnten nicht eingeworben werden. Um dieses Risiko zu begrenzen, überprüfen Vorstand und Investmentadvisoryteam laufend, ob unser Branchenfokus, unser regionaler Schwerpunkt und die von uns angebotenen Eigenkapitallösungen für den Mittelstand eine ausreichende Menge hinreichend vielversprechender Beteiligungsmöglichkeiten bieten. So trägt beispielsweise der erfolgreiche Markteintritt in Italien zur Risikoreduzierung bei.

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

### Unzureichender Zugang zu neuen und attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten

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

Auf die Entwicklung des Private-Equity-Marktes insgesamt haben wir keinen Einfluss. Angesichts der Niedrigzinsphase der vergangenen Jahre und des damit verbundenen reichhaltigen Kapitalangebots konkurrieren wir inzwischen nicht nur mit strategischen Investoren und anderen Private-Equity-Gesellschaften, sondern auch mit Stiftungen und Family Offices, die höherrentierliche Anlagen suchen. Ob und wie schnell sich diese Kapitalanbieter nach der Zinswende im Berichtsjahr wieder zurückziehen und anderen Anlagen zuwenden, bleibt abzuwarten. Selbst beeinflussen können wir hingegen die Pflege des Netzwerks und unsere Marketing-Anstrengungen.

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

### Investitionen in Beteiligungsmöglichkeiten werden nicht durchgeführt

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



wir ständig daran, den internen Wissenstransfer zu verbessern und die entsprechenden Prozesse an veränderte Wettbewerbsbedingungen anzupassen.

## Externe Risiken

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

Die Entwicklung unserer Portfoliounternehmen wird durch Marktfaktoren wie geografische und branchenspezifische Konjunkturverläufe, politische und finanzwirtschaftliche Veränderungen, Energie- und Rohstoffpreise, Engpässe entlang der Lieferketten sowie Veränderungen von Wechselkursen beeinflusst. Diese Marktfaktoren unterliegen wiederum selbst vielfältigen Einflüssen.

Während die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu Beginn des Berichtsjahres immer noch unter den Auswirkungen der Pandemie litt – insbesondere gestörte Lieferketten mit in der Folge massiv steigenden Preisen insbesondere für Rohstoffe, Vorprodukte, Logistikleistungen –, kamen bereits vor Beginn des Angriffskrieges Russlands gegen die Ukraine noch erhebliche Energiekostensteigerungen hinzu. Der Ausbruch des Krieges verschärfte alle diese Faktoren weiter. Auf die anhaltend hohe Inflation reagierten die Notenbanken zudem mit der Beendigung ihrer Niedrigzinspolitik. Jenseits wirtschaftlicher Eckdaten ist inzwischen von nachhaltigen geopolitischen Verschiebungen auszugehen. Ebenso können sich technologische Veränderungen negativ auf einzelne Unternehmen oder die Unternehmen eines Sektors auswirken.

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

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

### Niedrigeres Bewertungsverhältnis an den Kapitalmärkten

In die Ermittlung des Zeitwertes unserer Portfoliounternehmen und damit des Portfoliowertes gehen die Bewertungsverhältnisse an den Kapitalmärkten ein. Ein geringeres Bewertungsniveau, das sich in niedrigeren Bewertungsmultiplikatoren börsennotierter Vergleichsunternehmen ausdrückt, führt in der Regel zu einem niedrigeren Portfoliowert. Im vergangenen Geschäftsjahr hat sich aufgrund der zuvor beschriebenen Veränderungen des makroökonomischen und geopolitischen Umfelds bereits das Bewertungsniveau an den Kapitalmärkten zurückgebildet. Dennoch sind weitere Bewertungsrückgänge möglich – insbesondere, wenn die Zinsen weiter steigen, was viele Experten erwarten.

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



### **Gefährdung der Selbstständigkeit der DBAG**

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

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

### **Operationale Risiken**

#### **Unzureichender Schutz vertraulicher Daten gegen unberechtigten Zugriff**

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

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

#### **Erläuterung der Chancen**

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



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

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

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

### **Private-Equity-Investments: Stärkung der Wettbewerbskraft durch Erweiterung des Investmentadvisoryteams**

Der Wettbewerb um attraktive Beteiligungsmöglichkeiten ist weiterhin intensiv. Ein mitunter entscheidender Faktor im Wettbewerb ist die Fähigkeit, mit dem Verkäufer in einem engen Zeitrahmen eine Einigung zu erzielen. Dies setzt unter anderem voraus, in kurzer Zeit eine Due Diligence durchzuführen, eine Akquisitionsfinanzierung zu strukturieren und Managementbeteiligungsprogramme zu vereinbaren. Insofern können der DBAG aus der Größe ihres in den letzten Jahren kontinuierlich erweiterten Investmentadvisoryteams und aus ihrer gesamten Ablauforganisation Chancen erwachsen, weil sie in der Lage ist, innerhalb kurzer Zeit Transaktionen durchzuführen, zum Teil mehrere gleichzeitig. Zum Stichtag 30. September 2022 haben wir unser Investmentadvisoryteam auf 34 Mitarbeiter ausgebaut – plus neun gegenüber dem Stichtag 30. September 2021.

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

### **Fondsberatung: Höhere Vergütungen aus Investitionsfortschritt des Top-up Funds**

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

Wenn sich die Erweiterung der Investitionsstrategie um das Angebot Langfristiger Beteiligungen weiter erfolgreich entwickelt, könnte für diese Investitionsstrategie ein eigener Fonds aufgelegt werden, der zusätzliche Beratungserträge generieren würde. Auch die Ausweitung unseres regionalen Investitionsfokus auf Italien bietet die Chance, weitere Beratungserträge zu generieren: nämlich dann, wenn es gelingt, wegen des vergrößerten geografischen Radius



ein höheres Fondsvolumen einzuwerben als für einen Fonds, der sich stärker auf die DACH-Region konzentriert.

### **Externe Veränderungen: Positiver Effekt aus höherem Zinsniveau**

Die Erhöhung des Zinsniveaus ist wie dargestellt mit Risiken verbunden. Zugleich würde ein höheres Zinsniveau jedoch erlauben, im Konzernabschluss einen weiteren Teil der Pensionsrückstellungen aufzulösen; dies würde über ein höheres sonstiges Ergebnis den Wert des Eigenkapitals je Aktie steigern.

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

Im Geschäftsjahr 2021/2022 konnten wir mit der Investition in attraktive neue Unternehmen und der Begleitung unserer Portfoliounternehmen bei der Realisierung ihrer Entwicklungspotenziale vielfältige Chancen wahrnehmen. Eine grundsätzliche Veränderung der Chancen- und Risikosituation gegenüber dem Vorjahr hat sich nicht ergeben, wengleich wir den Ausbruch des Krieges Russlands gegen die Ukraine und die sich daraus möglicherweise ergebenden weiteren wirtschaftlichen und politischen Veränderungen als bedeutend einstufen. Diese werden von den Unternehmen in der Zukunft weiterhin eine hohe Anpassungsfähigkeit erfordern, zu der diese aber aus unserer Sicht sehr gut in der Lage sind. Auf Basis der heute zur Verfügung stehenden Informationen sehen wir weiterhin keine Risiken, die einzeln oder in Kombination miteinander eine Gefahr für den Fortbestand der DBAG oder des Konzerns darstellen. Diese Aussage beruht auf der Analyse und Beurteilung der zuvor genannten wesentlichen Einzelrisiken sowie auf dem bestehenden Risikomanagementsystem. Außerordentliche Chancen können wir ebenfalls nicht erkennen.

### **Wesentliche Merkmale des gesamten Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems<sup>16</sup>**

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

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

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

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

Umfang und Ausgestaltung des Internen Kontroll- und Risikomanagementsystems entsprechen den besonderen Anforderungen an das Fondsberatungs- und Beteiligungsgeschäft. Aufgabe der – einem externen Dienstleister übertragenen – internen Revision ist es, die

<sup>16</sup> Kein geprüfter Bestandteil des zusammengefassten Lageberichts



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.

Das Risikomanagement ist als kontinuierlicher Prozess in die betrieblichen Abläufe der DBAG integriert. Zur Beschreibung der wesentlichen Merkmale verweisen wir auf den Abschnitt „[Risikomanagementsystem](#)“.

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

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

Der rechnungslegungsbezogene Teil des IKS ist Gegenstand der Abschlussprüfung im Rahmen eines risikoorientierten Prüfungsansatzes. Schließlich überwacht der Prüfungsausschuss des Aufsichtsrats – wie es § 107 Abs. 3 AktG fordert – das IKS.

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

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

Wesentliche rechnungslegungsrelevante Prozesse analysieren wir regelmäßig im Hinblick auf die Existenz und Funktionsfähigkeit der eingerichteten internen Kontrollen mit wechselnden Schwerpunkten. Dabei gewonnene Erkenntnisse setzen wir zeitnah um. Die Vollständigkeit und die Richtigkeit der Daten des Rechnungswesens werden regelmäßig anhand von Stichproben und Plausibilitätschecks manuell kontrolliert. Für besonders rechnungslegungsrelevante Prozesse ist durchgängig das Vier-Augen-Prinzip vorgesehen.

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



---

## PROGNOSEBERICHT

### Prognosezeitraum: Kurzfristige Einschätzungen werden dem Geschäftsmodell nicht gerecht

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

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

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

Aus diesem Grund prognostizieren wir wesentliche Kennziffern nicht nur für das laufende, neue Geschäftsjahr 2022/2023. Aufbauend auf dieser Prognose nennen wir auch unsere Ziele für das Geschäftsjahr 2024/2025.

Grundlage der Prognose ist unsere Mittelfristplanung 2025, bestehend aus einer Planergebnisrechnung, Plan-Bilanz und Plan-Kapitalflussrechnung. Sie basiert für das Segment Private-Equity-Investments auf detaillierten Annahmen zu den künftigen Co-Investitionen an der Seite der DBAG-Fonds und zu den Langfristigen Beteiligungen sowie zur Haltedauer und dem zu erwartenden Kapitalmultiplikator für jedes einzelne Portfoliounternehmen. Daraus leiten wir die Entwicklung der Anschaffungskosten und der beizulegenden Zeitwerte des Portfolios und damit das Bewertungs- und Abgangsergebnis nach IFRS, das Abgangsergebnis nach HGB sowie – auf der Ebene des jeweiligen DBAG-Fonds, über den in die Unternehmen investiert wurde – die Entwicklung des Carried Interest ab. Wir unterstellen dabei für die einzelnen Portfoliounternehmen keine lineare Wertsteigerung über die jeweils vorgesehene Haltedauer, sondern verwenden eine typisierte Wertsteigerungsentwicklung, die zu Beginn der Haltedauer kleinere, gegen deren Ende jedoch größere Wertsteigerungen berücksichtigt.

Im Segment Fondsberatung berücksichtigen wir die Entwicklung der Erträge aus dem Fondsgeschäft sowie die übrigen Ergebnisbestandteile, im Wesentlichen also Personalaufwand, variable Vergütungen und Beratungsaufwendungen, darunter in einzelnen Jahren auch solche für ein Fundraising, etwa für einen Nachfolgefonds oder einen weiteren Private-Equity-Fonds.



Den Aufwand planen wir für das erste Planjahr detailliert, danach werden die verschiedenen Aufwandspositionen auf Basis pauschaler Annahmen fortgeschrieben.

Sämtliche zahlungswirksamen Planannahmen fließen in die Fortschreibung des Finanzmittelbestands ein.

### **Unterschiedliche Prognosearten für die verschiedenen Steuerungskennzahlen**

Für die Steuerungskennzahl unseres zentralen wirtschaftlichen Ziels „Nachhaltige Steigerung des Unternehmenswertes der DBAG“ sowie die Steuerungskennzahlen für unsere finanziellen Ziele mit Ausnahme der Dividende prognostizieren wir Bandbreiten, in denen die jeweiligen Kennzahlen im Prognosezeitraum erwartet werden (Intervallprognose). Die Spannen der Intervalle der jeweils prognostizierten Kennzahlen orientieren sich an deren unterschiedlicher Planbarkeit: Die Erträge aus der Fondsberatung sind für den Prognosezeitraum weitgehend determiniert und deshalb gut planbar; diese Kennzahl prognostizieren wir deshalb in einem vergleichsweise engeren Intervall als zum Beispiel die Entwicklung des Nettovermögenswertes. Für die Dividende sowie die nichtfinanziellen Steuerungskennzahlen geben wir hingegen Punktprognosen ab.

### **Erwartete Entwicklung der Rahmenbedingungen**

#### **M&A-Markt: Sukzessive Verbesserung der Nachfrage erwartet**

Gemessen an den Beteiligungsmöglichkeiten, die wir im Verlauf des Geschäftsjahres 2021/2022 prüfen konnten, hat sich die Aktivität am M&A-Markt kontinuierlich abgeschwächt. Im gesamten Berichtsjahr prüften wir 246 Möglichkeiten im Vergleich zu 306 im Vorjahr, davon 44 im vierten Quartal nach 65 im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Nach unserer Markteinschätzung sollten wir damit zwar den Tiefpunkt der Marktentwicklung erreicht haben oder ihm zumindest nahe sein, Zeitpunkt und Intensität der Markterholung wird aus unserer Sicht jedoch maßgeblich von der Stabilisierung der Zinserwartungen auf Basis einer erfolgreichen Bekämpfung der Inflation bestimmt werden.

#### **Fremdfinanzierung: Interesse der Finanzierungspartner sollte ab 2023 wieder steigen**

Vor dem Hintergrund des Ukraine-Krieges, der steigenden Inflation, der Zinswende sowie dem damit verbundenen schwächeren makroökonomischen Ausblick wurden Kreditgeber zuletzt zunehmend selektiver und Zinsmargen stiegen. Bei der Finanzierung neuer Akquisitionen steht damit tendenziell ein geringerer Verschuldungsumfang zu höheren Kreditkosten zur Verfügung. In zyklischen Branchen kann es auch dazu kommen, dass Neufinanzierungen am Markt nicht in ausreichendem Volumen verfügbar sind. Bei Verlängerungen bestehender Finanzierungen, sowie Erhöhungen zum Beispiel für die Finanzierung von Unternehmenskäufen sind Banken und Debt Fonds jedoch weiterhin offen. Während die Aktivität im letzten Quartal des Kalenderjahres daher vermutlich eher stärker als in den letzten Jahren abnehmen wird, erwarten wir ab 2023 wieder ein gesteigertes Interesse auf Finanziererseite.

#### **Private Equity als Anlageklasse weltweit etabliert**

Privates Beteiligungskapital ist als Anlageklasse weltweit etabliert. Es ist fester Bestandteil der Investitionsstrategie vieler institutioneller Investoren und eröffnet den Zugang zu den Entwicklungspotenzialen mittelständischer Unternehmen. Das galt bisher und ist auch weiterhin zutreffend. Geändert hat sich aus unserer Sicht hingegen, dass die wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen dauerhaft herausfordernder geworden und künftig volatiliter als in der Vergangenheit sein könnten. Damit dürften sich die relativen Attraktivitäten verschiedener Anlageklassen in der Zukunft häufiger verändern als in den vergangenen Jahren. Maßgebliche Einflussfaktoren hierfür werden das jeweilige Zinsumfeld bzw. die Erwartungen



der Marktteilnehmer an dessen künftige Veränderungen sein. Grundsätzlich bedeuten steigende Zinsen, dass mit Private Equity konkurrierende Anlageklassen an Attraktivität gewinnen. Damit könnte sich das starke Wachstum der Anlageklasse Private Equity deutlich abflachen.

Wir weisen jedoch erneut darauf hin, dass es nach unserer Erfahrung für die Attraktivität der DBAG-Fonds neben der allgemeinen Markteinschätzung der Investoren auch auf die Haltung zu einzelnen Teilmärkten (Europa, Deutschland, Industrie, Dienstleistungen usw.) und vor allem auf den Investitionserfolg bisheriger DBAG-Fonds ankommt. Zwar sehen wir durchaus die aktuelle Beeinträchtigung der relativen Attraktivität Deutschlands und auch das Risiko, dass sich die herausfordernden makroökonomischen Rahmenbedingungen zumindest vorübergehend auf die Performance der DBAG-Fonds auswirken können.

Der Erfolg aus dem Fundraising für den DBAG Fund VIII stützt jedoch unsere Auffassung, dass die DBAG angesichts ihrer Investitionshistorie auch unter den aktuellen Marktbedingungen davon ausgehen kann, Nachfolgefonds rechtzeitig vor dem Ende der Investitionsperiode des derzeit investierenden Fonds auflegen und ausreichend Finanzierungszusagen einwerben zu können. Wir schätzen daher die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos, dass dies nicht gelingt, unverändert als „gering“ ein und sind überzeugt davon, diesem Risiko mit unseren Steuerungsmaßnahmen erfolgreich entgegenwirken zu können.

### Konjunkturelles Umfeld: Weltweite Rezessionsgefahr

Der russische Angriffskrieg in der Ukraine und reduzierte Gaslieferungen haben die ohnehin bereits in Gang gesetzte Inflationsdynamik insbesondere in Deutschland weiter verstärkt. Dies rief die Notenbanken auf den Plan, die ihre ohnehin schon seit dem zweiten Halbjahr 2021 restriktivere Geld- und Zinspolitik im Jahresverlauf 2022 zum Teil gravierend verschärften. Die Vorreiterrolle spielt hier die US-Notenbank. Mit ihrem insgesamt sechsten Zinsschritt im laufenden Kalenderjahr hat sie das Zielband der Federal Funds Rate Anfang November 2022 zum vierten Mal in Folge kräftig um einen Dreiviertelpunkt auf 3,75 bis 4,00 Prozent angehoben<sup>17</sup>. Zugleich wies sie mit klaren Worten darauf hin, an ihrem Inflationsziel von zwei Prozent festzuhalten und ihre weiteren Zinsentscheidungen danach auszurichten. Die US-Inflation gemessen am Konsumentenpreisindex lag im September bei 8,2 Prozent Jahresrate<sup>18</sup>.

Angesichts des anhaltenden weltweiten Inflationsdrucks dürften auch weitere Notenbanken an ihrem restriktiven Kurs festhalten. Für den IWF<sup>19</sup> gehört die Inflationsproblematik zusammen mit den Angebotsverknappungen durch den Ukraine-Krieg und der konjunkturellen Abschwächung in China zu den wichtigsten Herausforderungen für die globale Wirtschaftsentwicklung. Er erwartet für mehr als ein Drittel der Weltwirtschaft in diesem und im nächsten Jahr Kontraktion, in den USA, China und in der EU Stagnation. Für Deutschland erwartet der IWF 2023 einen realen Rückgang des BIP um 0,3 Prozent. Die Bundesregierung ist sogar noch etwas pessimistischer: In ihrer Herbstprojektion erwartet sie für 2023 einen Rückgang des BIP um 0,4 Prozent<sup>20</sup>. Als zentralen Grund für die Abwärtskorrektur gegenüber ihrer Frühjahrsprojektion hat sie den Stopp der russischen Gaslieferungen ausgemacht. Trotz der im Soforthilfegesetz für Gas und Wärme<sup>21</sup> vorgesehenen Strom- und Gaspreisbremsen erwartet sie im Jahr 2023 nur einen mäßigen Rückgang der Inflationsrate von acht auf sieben Prozent.

Wenngleich eine mögliche weltweite Rezession die Unternehmen insgesamt trifft und in ihrer Entwicklung zurückwirft, so sind unsere Portfoliounternehmen dennoch in einer Vielzahl von Märkten und Regionen tätig. Dies gilt umso mehr nach der Verbreiterung unseres

<sup>17</sup> FOMC Statement Nov. 02, 2022; New York Times Nov. 02, 2022, "Fed Makes Fourth Jumbo Rate Increase and Signals More to Come"

<sup>18</sup> U.S. Bureau of Labor Statistics Oct. 13, 2022, Consumer Price Index Summary

<sup>19</sup> International Monetary Fund, World Economic Outlook October 2022, Seiten XIII, 9

<sup>20</sup> Bundesregierung legt Herbstprojektion vor 12.10.2022

<sup>21</sup> Bundeskabinett verabschiedet Soforthilfe Dezember für Gas und Wärme 2.11.2022



Branchenspektrums und der Erhöhung des Anteils der Unternehmen, die in IT-Services und Software tätig sind, am Portfoliowert. Sie sind weniger stark konjunkturellen Einflüssen ausgesetzt als etwa Geschäftsmodelle mit Industriebezug. Es kommt daher ganz besonders darauf an, das konjunkturelle Umfeld für die unterschiedlichen Geschäftsmodelle jeweils individuell zu betrachten und die Entwicklungsmöglichkeiten der Unternehmen für das Jahr 2023, die Grundlage unserer Planung sind, im Einzelnen zu beurteilen. Angesichts der Vielfalt der Geschäftsmodelle in unserem Portfolio gehen wir davon aus, dass sich die unterschiedlichen Einflüsse zumindest teilweise kompensieren.

### Erwartete Geschäftsentwicklung

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

		2021/2022 bzw. 30.9.2022	Erwartungen 2022/2023	Erwartungen 2024/2025
<b>Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele</b>				
Nettovermögenswert (Stichtag) <sup>1</sup>	Mio. €	579,5	605,0 bis 675,0	790,0 bis 875,0
Ergebnis vor Steuern Private-Equity Investments	Mio. €	-111,3	60,0 bis 70,0	120,0 bis 140,0
Ergebnis vor Steuern Fondsberatung	€	15,4	13,0 bis 15,0	9,0 bis 11,0
Geplante Dividende je Aktie für das Geschäftsjahr		0,80	1,60	1,60
<b>Steuerungskennzahlen für die nichtfinanziellen Ziele</b>				
CO2-Fußabdruck (Scope 1-3) <sup>2</sup>	t CO <sub>2</sub> /MA	2,5	2,4	2,2
Mitarbeiterzufriedenheit	%	62	63	65
Zahlungen aus Regelverstößen	€	0,0	0,0	0,0
<b>Sonstige Kennzahlen</b>				
Konzernergebnis nach IFRS	Mio. €	-97,6	70,0 bis 80,0	130,0 bis 145,0

<sup>1</sup> Definiert als Vermögen abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten

<sup>2</sup> Scope 3 umfasst aktuell Dienstreisen und Pendelverkehr

Das Berichtsjahr haben wir deutlich unter unseren Erwartungen zu Beginn des Geschäftsjahres 2021/2022 abgeschlossen. Dazu haben insbesondere fallende Vergleichsmultiplikatoren am Kapitalmarkt beigetragen, die die Wertentwicklung der Portfoliounternehmen beeinflusst haben. Zudem führten die im Berichtsjahr deutlich veränderten makroökonomischen Rahmenbedingungen für unsere Portfoliounternehmen teilweise zu Ergebnisbelastungen. Mehrfach haben wir unsere Prognosen für relevante Steuerungskennzahlen aktualisiert. Angesichts der wie dargestellt erwarteten herausfordernden gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und nach Abwägung der Chancen und Risiken gehen wir davon aus, dass die Wertaufholung insbesondere im Industrieportfolio 2022/2023 zunächst verhalten ausfallen wird.

Der **NETTOVERMÖGENSWERT** wird daher unter Berücksichtigung der Ausschüttung nach der Hauptversammlung 2023 – vorgeschlagen sind 15,0 Millionen Euro – zum Stichtag 30. September 2023 in einer Spanne zwischen 605 und 675 Millionen Euro erwartet. Dies entspricht einem – um die vorgeschlagene Ausschüttung bereinigten – Wertzuwachs von sieben bis 19 Prozent.



Für die beiden folgenden Jahre erwarten wir dann ein weiteres Wachstum dieses Wertes, sodass sich ein Nettovermögenswert zum Ende des Geschäftsjahres 2024/2025, dem Ende unseres Planungshorizonts, in einer Spanne zwischen 790 und 875 Millionen Euro ergibt. Adjustiert um die erwartete Ausschüttung der Dividenden ergibt sich somit eine durchschnittliche jährliche Steigerung des Nettovermögenswertes zwischen 14 und 18 Prozent.

Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft sind der Posten mit dem größten Einfluss auf den Portfoliowert und damit auch auf den Nettovermögenswert. Zugleich sind die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft der Posten mit der größten Planungs- und Prognoseunsicherheit. Maßgeblich bestimmt wird der Posten durch das Bewertungs- und Abgangsergebnis; laufende Erträge aus Finanzanlagen sowie Krediten und Forderungen sind hingegen weniger relevant.

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

Das Bewertungsergebnis repräsentiert den Saldo aus positiven und negativen Wertänderungen der Portfoliounternehmen. Die Wertänderungen resultieren aus den Annahmen zur Veränderung des Zeitwertes einer Beteiligung im Vergleich zum vorangegangenen Stichtag. In der Vergangenheit wurden bei der Veräußerung von Beteiligungen von Zeit zu Zeit hohe Gewinne realisiert, zum Beispiel weil industrielle Käufer aus strategischen Erwägungen oder Finanzinvestoren nach einem intensiven Bieterwettbewerb Prämien auf den geschätzten Zeitwert zahlten. Diese sind nicht planbar. Deshalb unterstellen wir, dass der Veräußerungspreis jeweils dem ermittelten Zeitwert entspricht.

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

Auf Basis unserer Annahmen erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr 2022/2023 ein **ERGEBNIS VOR STEUERN PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS** in einer Spanne zwischen 60 und 70 Millionen Euro. Für das Geschäftsjahr 2024/2025 gehen wir von einem Anstieg aus und rechnen mit Nettoerträgen in einer Spanne zwischen 120 und 140 Millionen Euro.

Für 2022/2023 erwarten wir ein **ERGEBNIS AUS DER FONDSBERATUNG** in einer Spanne zwischen 13 und 15 Millionen Euro. Es liegt auf dem Niveau des Ergebnisses im abgelaufenen Geschäftsjahr, weil wir im Wesentlichen unveränderte Erträge und Aufwendungen erwarten. Im letzten Jahr des Planungszeitraums wird ein Ergebnis aus der Fondsberatung zwischen 9 und 11 Millionen Euro erwartet. Dieser Rückgang ist nicht unüblich und ergibt sich aus der Annahme, dass der Investitionsstart eines geplanten Nachfolgefonds und damit der Zufluss von Erträgen für dessen Beratung erst im Verlauf des Geschäftsjahres 2024/2025 erfolgen wird, während die Aufwendungen naturgemäß für das gesamte Geschäftsjahr anfallen werden.

Nach einer Dividende von 1,60 Euro je Aktie im Vorjahr schlagen wir für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021/2022 eine **DIVIDENDE** in Höhe von 0,80 Euro je Aktie vor. In dem Vorschlag spiegelt sich die erhebliche Beeinflussung unseres Geschäfts durch die Kombination



aus Inflation, Lieferkettenengpässen und Rezessionserwartungen wider. In den folgenden beiden Planjahren berücksichtigen wir entsprechend unserer unveränderten Dividendenpolitik eine Rückkehr auf das Niveau für das Geschäftsjahr 2020/2021, also eine Dividende in Höhe von 1,60 Euro je Aktie.

Unseren **CO<sub>2</sub>-FUßABDRUCK** wollen wir kontinuierlich reduzieren. Entsprechend streben wir für das Geschäftsjahr 2022/2023 eine Verminderung der CO<sub>2</sub>-Emissionen je Mitarbeiter (nach Scope 1 bis 3; Scope 3 umfasst aktuell Dienstreisen und Pendelverkehr) auf 2,4 Tonnen nach 2,5 Tonnen im Berichtsjahr und bis zum Geschäftsjahr 2024/2025 auf 2,2 Tonnen an. Dazu wollen wir die Nutzung der Bahn als Alternative zu Kurzstreckenflügen weiter forcieren und noch konsequenter die Möglichkeiten von Videokonferenzen, soweit dies sinnvoll und möglich ist, nutzen. Darüber hinaus werden wir ab dem Geschäftsjahr 2022/2023 keine neuen Firmenwagen mehr anbieten und die aktuellen Firmenwagen werden nach dem Auslaufen ihrer Leasingverträge nicht mehr ersetzt. Stattdessen werden wir unseren Mitarbeitern ab 1. Januar 2023 ein Jobticket offerieren, um den Umstieg von privaten Fahrzeugen auf den öffentlichen Nahverkehr zu unterstützen.

Wir berücksichtigen fortlaufend das Feedback aus unseren Umfragen zur **MITARBEITERZUFRIEDENHEIT** in unseren Geschäftsprozessen und entwickeln die Prozesse entsprechend weiter. Dadurch wollen wir die Zufriedenheit der Mitarbeiter steigern und das arithmetische Mittel der Werte aller Umfragen innerhalb eines Geschäftsjahres von 62 Prozent im Geschäftsjahr 2021/2022 auf 63 Prozent im Geschäftsjahr 2022/2023 und auf 65 Prozent am Ende des Zeitraums unserer Mittelfristplanung erhöhen.

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

## Gesamtprognose

### Normalisierung der Wertentwicklung nach Ausnahmejahr erwartet

Die Rahmenbedingungen der Prognose für das neue, laufende Geschäftsjahr 2022/2023 sind einheitlich. Während wir für den M&A-Markt von einer sukzessiv verbesserten Nachfrage gegenüber dem Berichtsjahr ausgehen und wir auch von einem wieder steigenden Interesse der Finanzierungspartner im neuen Geschäftsjahr 2022/2023 ausgehen, erwarten wir ein weiterhin herausforderndes konjunkturelles Umfeld mit einem möglicherweise rückläufigen BIP in Deutschland. Für die Wirtschaft bedeutet dies, dass mit anhaltenden Belastungen ihrer geschäftlichen Prozesse gerechnet werden muss. Wir rechnen daher mit einem weiterhin herausfordernden Umfeld.

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einer Normalisierung der geschäftlichen Entwicklung der Deutschen Beteiligungs AG. Wir rechnen ausgehend von dem gegenüber dem Vorjahr reduzierten Niveau nun mit einem Anstieg des Nettovermögenswertes. Das Ergebnis aus der Fondsberatung wird sich im Vergleich zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2020/2021 entsprechend des Lebenszyklus der Fonds und angesichts der Kostenentwicklung voraussichtlich stabil entwickeln. Das **KONZERNERGEBNIS 2022/2023** wird voraussichtlich in einer Spanne von 70 bis 80 Millionen Euro liegen. Damit wäre das Geschäftsjahr 2022/2023, gemessen am Zehnjahreszeitraum, ein überdurchschnittliches Jahr.

Frankfurt am Main, 24. November 2022